

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ УПРАВЛЕНИЯ И ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ
КАФЕДРА БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА И СТАТИСТИКИ

УТВЕРЖДАЮ

Заведующий кафедрой

_____ О.Н. Харченко

« _____ » _____ 2017 г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

38.03.01 Экономика

38.03.01.01.01 Бухгалтерский учет, анализ и аудит (в коммерческих организациях)

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ НЕФТЯНОЙ КОМПАНИИ

Научный руководитель _____ доцент, канд. экон. наук Н.Б. Клишевич

Выпускник _____ А.В. Верхотуров

Красноярск 2017

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
1 Теоретические основы оценки стоимости нефтяной отрасли РФ	6
1.1 Тенденции и проблемы развития нефтяной промышленности России	6
1.2 Анализ стоимости бизнеса: объект, цель и задачи, нормативная база	13
1.3 Преимущества и недостатки подходов к оценке стоимости предприятия	23
2 Концепция управления стоимостью предприятия (бизнеса)	30
2.1 Понятие, цели и структура ценностно-ориентированного менеджмента	30
2.2 Модели и факторы изменения стоимости компании	34
2.3 Проблемы внедрения системы управления стоимостью	42
3 Оценка стоимости бизнеса для целей управления (на примере ОАО «НГК «Славнефть»)) .	49
3.1 Экономическая характеристика ОАО «НГК «Славнефть»	49
3.2 Оценка и факторный анализ стоимости бизнеса для целей управления.....	59
3.3 Построение дерева создания ценности на операционном и финансовом уровнях.....	75
3.4 Пути совершенствования управления стоимостью бизнеса	82
Заключение.....	86
Список использованных источников.....	91
Приложение А Годовая отчетность ОАО «НГК «Славнефть» с 2013 года по 2016 год	97
Приложение Б Динамика и структура актива баланса ОАО «НГК «Славнефть»	105
Приложение В Динамика и структура пассива баланса ОАО «НГК «Славнефть»	107
Приложение Г Анализ финансовых результатов ОАО «НГК «Славнефть» за 2013-2016 гг.....	109
Приложение Д Методика расчета показателей финансовой устойчивости	113
Приложение Е Прогнозируемые темпы роста основных показателей	118

ВВЕДЕНИЕ

Развитие нефтегазодобывающей отрасли России происходит с учетом влияния мировых тенденций: стабилизации цен на сырье, развития проектов по добычи арктической нефти, роста и слияния нефтяных компаний. В сложившейся экономической ситуации у всех компаний остро стоит вопрос о поиске конкурентных преимуществ, способов повышения эффективности деятельности и снижении затрат.

Компании ежедневно сталкиваются с проблемами разного масштаба: от требований создания стратегии поведения на международных рынках нефти, газа и др. источников энергии, до формирования долгосрочных программ финансирования и инвестирования в кратко-, средне-, долгосрочной перспективе в целях достижения конкурентоспособности на рынках сбыта. Одновременно руководству компаний важно концентрироваться и на задачах, предъявляемых со стороны общества, например, в области экологического контроля своей деятельности.

Решение описанного комплекса задач требует современных инструментов, методик и анализа внешней и внутренней сред. Ошибки необъективных прогнозов приводят к неблагоприятным финансовым результатам: потери доли рынка, невыполнению обязательств перед кредиторами и акционерами, снижению стоимости компании.

Эти и другие факторы подтверждают тот факт, что в нынешних условиях особую актуальность приобретает объективный анализ и оценка стоимости нефтегазодобывающих предприятия, и, соответственно, выбор стоимостной концепции управления, способствующей рациональному процессу добычи ресурсов, интенсивному развитию отрасли и экономического потенциала страны.

На сегодняшний день наиболее совершенным подходом при оценке стоимости компании является концепция ценностно-ориентированного менеджмента Value-Based Management (VBM), основоположниками которой являются А. Раппапорт, Т. Коупленд и Б. Стюарт [1, С. 9]. Основной целью концепции является рост ценности организации для собственников, что в свою очередь подчиняет все остальные решаемые задачи.

Оценка компании должна иметь четкое обоснование, быть репрезентативной и понятной собственникам капитала, в том числе и иностранным. Именно поэтому, помимо концепции VBM, в международной практике оценку бизнеса проводят на основании Международных стандартов оценки, разрабатываемых Международным комитетом по стандартам оценки имущества (IVSC) [2]. Главной задачей комитета, основанного в 1981 г., является корректировка стандартов с учетом требований разных стран и выявлении различий в формулировках или в применении стандартов. Особенно важно, что IVSC работает в

сотрудничестве с Международной Федерацией бухгалтеров, Международным комитетом по аудиторской деятельности, Международным комитетом по стандартам бухгалтерского учета, Международной организацией комиссий по ценным бумагам. Действующая редакция стандартов принята совсем недавно – в январе 2017 г. [3].

В Российской Федерации на сегодняшний день действуют 13 Федеральных стандартов оценки, принятые различными Приказами Минэкономразвития РФ в 2010-2016 гг. [4]. Национальные стандарты отражают, прежде всего, внутреннюю политику и установившиеся принципы практической деятельности, общественные цели, в то время, как международные стандарты оценки имеют единую основу, прочный фундамент, представляющий единство экономических принципов и не зависящий от политических границ. Немаловажно отметить, что ключевым вопросом в процессе принятия управленческих решений является не только скрупулёзный выбор модели оценки компании, но и выбор системы показателей результатов деятельности, способных ответить на вопрос: была ли создана за отчетный период ценность для акционеров? Теории и методики бухгалтерского учета и финансового анализа по данной теме требуют дальнейшего совершенствования. Упоминая дополнительно также о жизненной необходимости новых практических подходов для предприятий рассматриваемой сферы деятельности, подтверждается актуальность темы бакалаврской (дипломной) работы.

Целью настоящей дипломной работы является совершенствование оценки рыночной стоимости нефтегазодобывающей компании на основе ее анализа с учетом накопленного опыта и рекомендаций мирового общества оценщиков.

Объектом исследования является финансово-хозяйственная деятельности компании ОАО «НГК «Славнефть» в период с 2007 по 2016 гг., а также прогноз результатов деятельности компании на ближайшие 5 лет.

В настоящее время Компания «Славнефть» входит в ТОП-10 крупнейших нефтяных компаний России. Холдинг имеет вертикально интегрированную структуру, что позволяет обеспечивать полный производственный цикл: от этапа разведки месторождений и добычи углеводородных запасов до переработки нефти. Компания владеет лицензиями на геологическое изучение недр и добычу нефти и газа на 33 лицензионных участках на территории Западной и Восточной Сибири [5].

Предметом исследования являются взаимосвязи и отношения, возникающие при применении соответствующих подходов оценки в обозначенной выше компании и отрасли в целом.

Для достижения поставленных целей необходимо решить следующие задачи:

1. Анализ тенденций развития нефтяной отрасли России.

2. Изучение понятия стоимости бизнеса, объект, цели, задачи и законодательство.
3. Анализ основных подходов и методов, которые применяются в отечественной и мировой практике при оценке стоимости бизнеса.
4. Исследование концепции управления стоимостью предприятия в рамках доходного подхода.
5. Экономическая характеристика компании ОАО «НГК «Славнефть».
6. Оценка и факторный анализ стоимости бизнеса для целей управления нефтегазодобывающей компании.
7. Построение дерева создания ценности на операционном и финансовом уровнях.
8. Поиск путей совершенствования управления стоимостью и повышения стоимости компании ОАО «НГК «Славнефть».

Теоретической основой исследования являются фундаментальные работы, касающиеся общих и специальных проблем оценки бизнеса. С научным, образовательными и практическими целями финансовую оценку бизнеса исследуют в своих работах зарубежные авторы, такие как Дж. Стерн, Б.Стюарт, Р. Каплан, Д. Нортон и др. Среди отечественных авторов, вопросы, связанные с темой выпускной квалификационной (дипломной) работы рассматривались в трудах Волкова Д.Л., Косенко И.В., Тимофеевой А.А., Бурениной И.В., Жалниной С.А. и др.

В работе были использованы как общенаучные методы исследования: анализ (в том числе финансовый), синтез, обобщение, классификация, сравнение, ранжирование, системный подход; так и специальные приемы и методы исследования: вертикальный и горизонтальный анализ, анализ коэффициентов (относительных показателей), сравнительный анализ.

Информационной базой исследования являются монографии российских и зарубежных авторов, учебная литература, данные мировой и российской топливно-энергетической статистики в области нефтегазодобычи, статьи периодической печати и ресурсы глобальной сети Интернет, посвященные проблемам оценки стоимости компании, нормативные документы, а также практический материал, собранный и систематизированный во время прохождения производственных практик в компании ОАО «НГК «Славнефть».

1 Теоретические основы оценки стоимости нефтяной отрасли РФ

1.1 Тенденции и проблемы развития нефтяной промышленности России

Исследуем ситуацию в нефтяной отрасли России. В последние годы на мировом рынке нефтепродуктов сформировалось устойчивое превышение предложения нефти над спросом, которое привело к значительному снижению мировых цен. Основным фактором роста мирового предложения стало стремительное увеличение добычи сланцевой нефти в США, произошедшее благодаря применению новых технологий геологоразведки, добычи и сложившимся в предыдущие годы высоким ценам на нефть.

Топливо-энергетический комплекс России в течение последних 10-ти лет демонстрировал высокие темпы роста добычи углеводородного сырья, активное развитие нефтеперерабатывающих мощностей и расширение транспортной инфраструктуры. Основными факторами развития отрасли были высокие мировые цены на нефть, увеличение спроса на углеводородное сырье, расширение возможностей экспорта нефти [6, С. 3].

Основными ограничивающими факторами являются и по текущий день секторальные санкции против российских компаний, падение мировых цен на углеводороды, трудные условия разведки и добычи с точки зрения геологии, удаленность объектов инфраструктуры, высокие экологические риски в отдаленных регионах, неразвитость технологий извлечения высоковязкой нефти [7, С. 44].

В период с 2008 г. по 2012 г. добыча нефти в России уменьшилась на 6,5%.

Для стимулирования добычи в 2012-2014 гг. были разработаны и приняты меры по снижению налоговой нагрузки на нефтедобывающие компании, в числе которых льготы по налогу на добычу полезных ископаемых при разработке новых месторождений в Восточной Сибири, месторождений с высокой степенью выработанности запасов и месторождений, содержащих сверхвязкую нефть, снижение ставки налога на добычу полезных ископаемых, снижение ставки по налогу на прибыль [6, С. 4].

Они позволили нефтегазодобывающим компаниям продолжить реализацию стратегически важных проектов по освоению новых регионов деятельности – Восточной Сибири, Ямало-Ненецкого автономного округа. В результате, с 2013 г. произошло увеличение темпов прироста добычи нефти.

Нефтяная промышленность продолжает оставаться очень важной для экономики и бюджета страны, особенно с точки зрения российских поставок на экспорт, несмотря на то, что доля экспортной продажи нефти в общем российском товарообороте за рубеж снизилась с 67% 2013 г., до 48 процентов к 2015 г. [8].

Каково состояние нефтяной промышленности Сибирского Федерального округа?

Запасы нефти и газового конденсата в Сибирском Федеральном округе составляют 1965 млн т, из которых: в распределенном фонде недр – 1686,0 млн т; в нераспределенном фонде – 279,5 млн тонн. В долгосрочной перспективе Сибирский, а также Дальневосточный федеральные округа должны стать основной ресурсной базой развития нефтегазового комплекса России.

Для решения этих задач на территории СФО запущен процесс активизации геологоразведочных работ и вовлечения в разработку углеводородных месторождений Красноярского края и Иркутской области, где сосредоточены наиболее крупные перспективные запасы.

На территории СФО на государственном балансе числится 144 месторождения, из них нефтяных – 89, нефтегазовых – 43. К перспективным на нефть районам СФО относятся территории Томской, Омской и Новосибирской областей, к нефтегазоперспективным – Иркутской области и Красноярского края [9].

К наиболее перспективным нефтяным месторождениям СФО можно отнести: Ванкорское (с запасами категории А+В+С1 – 375,1 млн т. и С2 – 145,0 млн т) месторождение расположено на территории Красноярского края; Верхнечонское (с запасами категории А+В+С1 – 159,3 млн т. и С2 – 42,1 млн т) месторождение расположено на территории Иркутской области; Юрубчено-Тохомское (с запасами категории А+В+С1 – 122,0 млн т. и С2 – 349,7 млн т) месторождение расположено на территории Красноярского края [10, С. 45].

В Сибири существует нефтепроводная инфраструктура, т.к. по территории Сибирского федерального округа проходят магистральные нефтепроводы: «Нижевартовск – Анжеро-Судженск – Красноярск»; «Туймазы – Омск – Новосибирск – Ангарск»; «Восточная Сибирь – Тихий океан».

Однако существующей инфраструктуры по транспортировке, а также по переработке и использованию газа – недостаточно и это является важным фактором, сдерживающим развитие как газовой, так и нефтяной промышленности Востока России [11].

Каковы проблемы развития нефтяной отрасли?

Нефтяной комплекс остается базовым сектором экономики России, играющим ведущую роль в формировании доходов государственного бюджета и торгового баланса страны [12].

Экспорт нефти на европейский рынок является одним из наиболее важных и сложных направлений развития торговых отношений. Кроме того, необходимо отметить, что в последние годы наблюдается усиление конкуренции со странами СНГ (Азербайджан и

Казахстан), которые создали альтернативные пути транспортировки нефти на мировые рынки [7, С. 45]. Это подтолкнуло отрасль на изменение приоритетов при распределении нефтяных потоков в зарубежье.

В работе А.П. Соломонова выделяются и другие проблемы российского сектора нефтепереработки [13, С. 3]:

1) ориентация на экспорт сырья ввиду низкого качества отечественных нефтепродуктов и отсутствия спроса на внешних рынках. Доля нефтяной продукции России, не соответствующей требованиям ЕС (Евро-3, Евро-4), составляет около 40% по бензину и 20% по дизельному топливу;

2) экономически нерациональное размещение нефтеперерабатывающих заводов: расположение вдали от морских портов, в глубине страны, что увеличивает транспортные издержки и уменьшает эффективность экспорта их продукции;

3) существующие нефтеперерабатывающие заводы в большинстве сосредотачиваются на первичной переработке сырья, что осложняет экологические проблемы в регионах (характерно для малых заводов);

4) несбалансированность предложения и спроса, в разрезе федеральных округов: большая доля предприятий в отрасли располагается на Урале и в Поволжье, а также в Центральной России и Сибири;

5) существующие производственные мощности по переработке сильно изношены: только 15% нефтеперерабатывающих заводов России эксплуатируются меньше 15 лет. Необходимо развивать перспективные технологии переработки;

6) дефицит производственных мощностей по вторичной переработке нефти.

Кроме того, по прогнозам экспертов, в ближайшем будущем на отрасль будет влиять не только уровень мировых цен, но и решение проблем монополизации внутреннего нефтяного рынка и решение проблем экологии регионов [7, С. 45].

Сложившаяся ситуация провоцирует игроков российского рынка нефтедобычи на значительные инновационные изменения.

В 1990-ых гг. падение инвестиций в воспроизводство минерально-сырьевой базы нефтяной промышленности (например, инвестиции в разведку) способствовало прогрессирующему истощению невозобновляемых углеводородов.

В результате до середины 1990-х гг. добыча нефти сокращалась. Положение изменилось лишь в последние 7 лет.

В 2016 г. добыча нефти в России достигла 547 млн. т., что является максимальным уровнем с 1990 г. (см. таблицу 1) [14]. По данным статистики видно, что в последние годы в отечественной промышленности наблюдается ускоренный рост добычи нефти.

Таблица 1 – Производство и переработка нефти в Российской Федерации в 2000-2016 гг. [14]

	Годы								
	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Добыча нефти, включая газовый конденсат, млн. т.	323,2	470,0	505,1	511,4	518,1	523,4	526,7	534,2	547,5
Первичная переработка нефти, млн. т.	173,0	208,0	249,3	258,0	265,4	274,5	288,9	282,9	280,7
Доля переработки нефти в ее добыче, %	53,5	44,3	49,4	50,5	51,2	52,5	54,9	53,0	51,3
Глубина переработки нефтяного сырья, %	71,0	71,6	71,1	70,8	71,1	71,4	72,3	74,2	79,2

Данная ситуация объясняется следующим [7, С. 46]:

- 1) совершенствованием законодательства, основы которого были заложены в предыдущие годы;
- 2) появлением крупных вертикально-интегрированных нефтяных компаний;
- 3) улучшением инвестиционного климата (до санкций, принятых в отношении российских компаний и банков в 2014 г.);
- 4) увеличением спроса на нефть на мировом рынке и, как следствие, высокими мировыми ценами на нефть (до падения цен в 2014 г.);
- 5) использованием интенсивного сценария развития наиболее эффективных эксплуатационных запасов.

Более глубокий анализ показывает, что рост производства и увеличение эффективности отрасли в последние годы приходится в основном на ранее открытые месторождения, отсюда подразумевается, что больших инвестиций не требовалось. Многие компании увеличивают добычу углеводородов за счет восстановления производственного потенциала ранее введенных месторождений. Инвестиции в отрасль в 1999-2005 гг. привели к снижению амортизации основных средств и нефтяных компаний нефтеперерабатывающей промышленности.

Интенсивное развитие нефтяных компаний в долгосрочной перспективе может только усилить экономические проблемы в нашей стране. Из-за того, что текущая добыча не компенсируется в должном объеме, в освоенных регионах сокращаются размеры месторождений, не говоря уже о новых площадках. Основные показатели были достигнуты за счет дополнительной разведки ранее открытых месторождений, а также перевода запасов из предварительно оцененных в разведанные [7].

Для нефтяной промышленности существует ряд ограничивающих факторов, среди которых главным считается высокая рыночная доля предприятий-монополистов. Как уже было упомянуто выше, в России добычу нефти осуществляют 11 крупных вертикально-интегрированных нефтяных компаний (ВИНК) и около 185 малых и средних добывающих компаний. Доля вертикально-интегрированных нефтяных предприятий составляет около 86,2% всей добытой нефти. Примерно 2,5% нефти добывает крупнейшая российская газодобывающая компания ПАО «Газпром». И остальное добывают независимые добывающие предприятия. Вертикальная интеграция для компаний имеет ряд конкурентных преимуществ [15, С. 33]:

- 1) обеспечиваются гарантированные условия поставки сырья и сбыта продукции;
- 2) снижаются риски, связанные с изменениями рыночной конъюнктуры по сравнению с более мелкими игроками рынка;
- 3) снижаются затраты на выпуск единицы продукции.

На рисунке 1 представлены лидеры нефтяной отрасли России по добыче нефти [16].

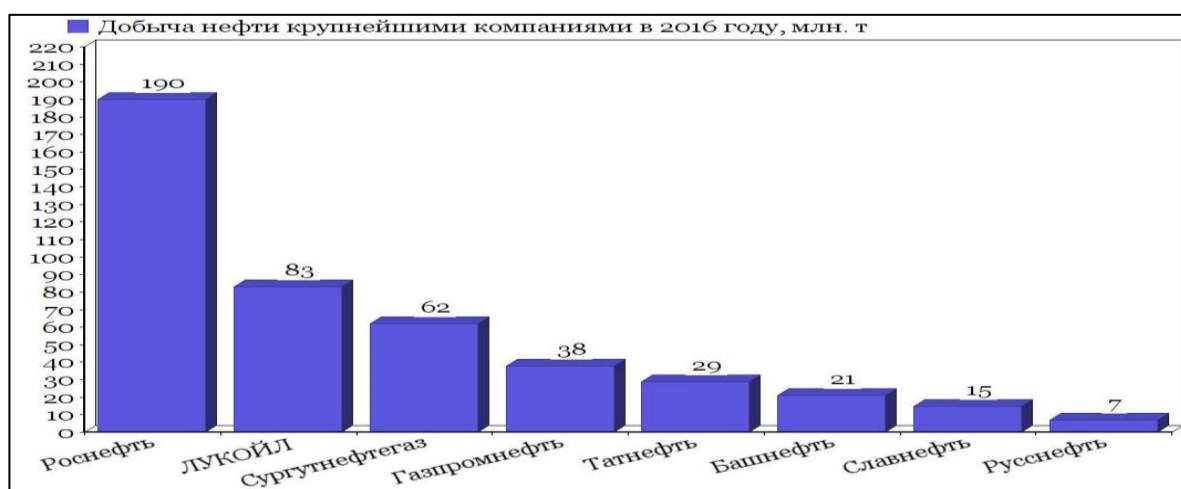


Рисунок 1 – Лидеры нефтяной отрасли России по добыче нефти [16]

Согласно статистике Международного энергетического агентства (МЭА), Россия увеличила добычу нефти для компенсации негативного эффекта от санкций и рецессии. При этом в агентстве полагают, что в 2017 г. темпы роста добычи начнут снижаться для того,

чтобы исполнить обязательства заключенных соглашений с ОПЕК (Organization of Petroleum Exporting Countries, перевод «Организация стран-экспортеров нефти») декабря 2016 г., связанные с регулированием цен на нефть.

Долгосрочный прогноз по нефтедобыче в России согласно Генеральной схеме развития нефтяной отрасли до 2035 г. Министерства энергетики РФ, предполагает снижение добычи на 1,2 % при оптимистическом сценарии и до 46 % — при критическом [17]. В качестве базовых показателей были выбраны данные 2014 г., цена на нефть марки Urals в 50 долларов за баррель к 2020 г. и 97,5 долларов — к 2030 г.

В Министерстве также прогнозируют, что эксплуатируемые сейчас месторождения обеспечат менее половины от общего уровня добычи. Для предотвращения падения производства предлагается развивать мелкие частные компании: предоставить им право на разработку арктического шельфа, продолжить процесс смягчения налоговых режимов и стимуляции переработки высокосернистой и сверхвязкой нефти [8].

Главным ограничением при реализации данной стратегии являются секторальные санкции против российских нефтяных компаний, введенные в июле 2014 г.

В число стран, принявших экономические санкции против России входят Соединенные Штаты Америки, страны Европейского союза, Норвегия, Япония, Австралия, Канада.

Компании, против которых введены санкции: «Роснефть», «Транснефть», «Газпром», «Газпромнефть», «Лукойл», «Сургутнефтегаз», т.е. основные игроки отечественной нефтяной промышленности [18, С. 93].

Запрет касается экспорта товаров и технологий, которые могут быть использованы в российских проектах добычи нефти на глубоководных участках, арктическом шельфе или в сланцевых пластах — то есть как раз в тех проектах, которые в России предполагается развивать.

Соответственно, необходимы большие инвестиции в создание таких технологий внутри страны.

Перспективами развития являются: переориентирование развития нефтяной отрасли на внутреннее потребление, создание современного экологичного нефтехимического производства, а также усиление контроля над процессом добычи углеводородных ресурсов в третьих странах.

Исследуем прогнозы развития национальной экономики за счет нефтяной отрасли в России.

Обобщая практику негативных тенденций в нефтяной промышленности страны, можно выделить как минимум две группы причин, негативно влияющих на отрасль [7]:

- истощение недр, неблагоприятные условия добычи, сложные условия залегания, истощение материально-сырьевой базы;

- влияние внешних условий на развитие отрасли.

В условиях новых геополитических и социально-экономических реалий стратегическое значение для национальной экономики страны имеет проблема комплексного и сбалансированного освоения углеводородного потенциала. Россия имеет огромный углеводородный потенциал, который позволяет реализовать прогнозы добычи нефти и газа до 2035 г. [19, С. 92].

С другой стороны важно поддерживать состояние минерально-сырьевой базы, которая сегодня в нефтяной отрасли сталкивается с проблемами снижения текущих разведанных запасов, а также низкими темпами роста их воспроизводства. Количество производящихся геологоразведочных работ не позволяет обеспечить полное воспроизводство минерально-сырьевой базы, что в дальнейшей перспективе (средне- и долгосрочной) может стать вызовом для безопасности энергетики и экономики страны. Не последнюю роль в этом могут сыграть высокие темпы роста добычи нефти и газа [20, С. 63]. Важно учитывать и то, что свыше 92% текущих запасов нефти и более 85% запасов газа находятся в распределенном фонде недр. Это влияет на показатели добычи, объемы инвестиций в разработку и геологоразведку новых месторождений, которые в подавляющей степени определяются бизнес-планами вертикально интегрированных компаний.

Современная парадигма развития углеводородного комплекса страны должна интегрировать определяющие современные геополитические тенденции и концепции развития. Основным направлением развития должна стать осмысленная инвестиционная политика в усовершенствовании методов переработки нефти, поиска и добычи месторождений трудноизвлекаемой нефти, геологоразведки и разработки новых месторождений в целом.

В этой связи особенно важным вопросом является бухгалтерский учет и финансово-ориентированный менеджмент такой деятельности для самой организации, поскольку текущее законодательство РФ и нормативное регулирование мирового сообщества имеют ряд противоречивых и сложных моментов в части расчета объективной стоимости организации. Так как большинство компаний данной отрасли топливно-энергетического комплекса являются экспортно-ориентированными, то рассмотрение данного вопроса является актуальной задачей сегодняшнего дня.

Для начала необходимо понять механизм анализа стоимости бизнеса, для чего он производится, какую методологическую базу использует, какие концепции существуют и какая из них является наиболее подходящей для отрасли.

1.2 Анализ стоимости бизнеса: объект, цель и задачи

Исследуем понятие, цели, задачи и значение оценки бизнеса.

Значение оценки и управления стоимостью бизнеса для компании трудно переоценить. Оценочная деятельность является важным институтом современной рыночной экономики. Любые происходящие процессы, заключаемые сделки, инвестиции в бизнес, проверка эффективности работы менеджмента и другие важные процессы требуют проведения качественной процедуры оценки для формирования рыночной (или любой другой) стоимости.

Бизнес сам по себе является инвестиционным товаром, то есть может выступать в качестве ресурса, вложения в который способны генерировать прибыль в будущем. Размер будущей прибыли предсказывают с помощью теории вероятности, что подразумевает под собой значительные риски. Соответственно, качественная оценка одновременно решает две задачи: 1) помогает бизнесу привлечь инвесторов; 2) инвесторы-акционеры могут спокойнее вкладывать свои средства в бизнес той или иной компании и впоследствии получать прибыль с гораздо большей вероятностью [21, С. 3].

Оценка стоимости требует максимально полных и развернутых сведений. Сама по себе стоимость – своего рода конечный общий показатель, отражающий влияние всех факторов и элементов. Поэтому компаниям важно ориентироваться на стоимость в бизнесе и стремиться ее увеличивать. Управление стоимостью организации помогает эффективнее распределять денежные потоки и принимать более взвешенные решения при сравнении инвестиционных проектов или при осуществлении текущей деятельности [22, С. 1].

В современных реалиях российской экономики оценка стоимости компании более чем востребована при управлении нефтегазовой компанией, поскольку стоимость компании является одним из ключевых показателем деятельности со дня основания компании и до момента оценки.

Однако нужно отметить, что стоимость компании является одним из мерил качества финансово-хозяйственной деятельности компании и частью механизма стратегического управления компанией. Поэтому в качестве цели оценки может выступать необходимость в предоставлении наиболее полной и точной характеристики для эффективного управления компанией. А главной целью управления компании является максимизация ее стоимости, т.е. применение стоимостного подхода к управлению [23, С. 10].

В качестве основы данного подхода выступает сравнительный анализ стоимостной оценки и выявления возможностей для увеличения стоимости вложенных средств в компанию за счет изменения структуры активов, аккумуляции средств на приоритетных

направлениях развития компании и сохранении контроля над корпоративной средой.

Системный подход по управлению компанией на основе стоимости можно представлен на рисунке 2 [21, С. 5].

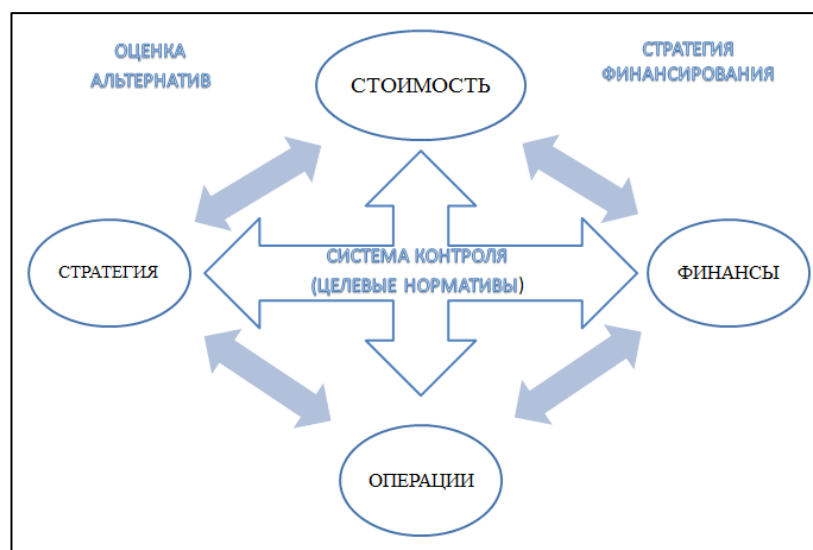


Рисунок 2 - Управление по стоимости как система [21, С. 5]

В качестве предполагаемых целей оценки могут выступать [24, С. 23]:

1) в целях формирования предложения по цене купли-продажи компании. Определение стоимости компании в целях купли-продажи всего бизнеса, или только его части;

2) определение стоимости компании в случае ее реструктуризации: слияние, поглощение, выделение из состава холдинга, ликвидация – все это требует проведение рыночной оценки, так как необходимо определить цены покупки/продажи акций, величину премий, выплачиваемых акционерам поглощаемой фирмы;

3) предоставление запрашиваемой информации о стоимости со стороны контрагентов–кредиторов, страховых компаний, государственных органов. В некоторых случаях необходим расчет залоговой стоимости кредитования. При страховании необходимо рассчитывать стоимость активов в случаи их потери;

4) проверять объективность текущих рыночных котировок акций компании, как своего бизнеса, так и компаний на фондовом рынке, судить о ликвидности/неликвидности акций, анализировать тренд изменения этой стоимости;

5) принимать обоснованные управленческие решения при текущем управлении и осуществлении инвестиционных проектов компании.

В зависимости от приоритетности той или иной цели компания может оцениваться с помощью разных методик. И для того, чтобы учесть все возможные варианты, выделяют

различные виды стандартов стоимости в оценке компании: рыночная, инвестиционная, фундаментальная (внутренняя), залоговая, замещения, восстановительная, ликвидационная [25, С. 12], а также стоимость воспроизводства, стоимость объекта оценки с ограниченным рынком, стоимость при существующем использовании, утилизационная, специальная и стоимость для целей налогообложения [24, С. 46].

Цели могут отличаться в зависимости от субъектов, среди которых выделяют следующих: инвесторов, партнеров, контрагентов, банков, страховых компаний, собственников, акционеров, государственных органов, менеджеров и т.д.

На сегодняшний день управление стоимостью бизнеса базируется на концепции стоимостного подхода в принятии решений, которая в западной терминологии называется Value Based Management (VBM) (стоимостно-ориентированный менеджмент, системы мониторинга и управления стоимостью бизнеса). Согласно концепции в качестве основных критериев принятия решений использует такие показатели, как рыночная стоимость бизнеса, добавленная стоимость бизнеса, денежные потоки, риски, цена капитала [26, С. 1]. Эти показатели существенно отличаются от рентабельности и чистой прибыли, до сих пор широко распространенных в России.

VBM - одна из наиболее совершенных концепций управления стоимостью из ныне разработанных. Она рассматривает увеличение стоимости бизнеса как главную цель функционирования компании.

Акционеры и топ-менеджмент компаний знают о создании и управлении стоимостью в публичных (открытых) компаниях, где с помощью цен на акции можно проследить реакцию рынка на результаты финансово-хозяйственной деятельности бизнеса. Однако в ситуации, когда организация является закрытой (отсутствуют акции и, соответственно, показатель рыночного курса), то выбрать предпочтительную стратегию и измерить результаты деятельности гораздо сложнее.

Благоприятно на качество расчета оценки бизнеса влияют кризисные условия, ведь проблемы управления стоят острее, соответственно, совокупность факторов и характеристик анализируется более тщательно.

Нефтегазовая промышленность относится к реальному сектору экономики, поэтому от качества процедур оценивания зависит не только успех компании, но и наполняемость бюджета и цельность экономики конкретного региона. Предприятиям данного сектора крайне важно поддерживать стоимость компании на высоком уровне, ведь снижение стоимости или недооцененность при некачественном оценивании приводит к проблемам привлечения инвестиций в развитие компаний и следующее за этим устаревание оборудования, снижение конкурентоспособности на внутреннем и внешнем рынке, борьбе за

выживание [27, С. 81].

Исследования показывают, что цель увеличения стоимости компании выгодна всем заинтересованным сторонам. Акционеры получают большее число дивидендов, руководство компании получает от инвесторов-акционеров больше вложений в развитие, потребители получают более качественный товар или услуги, работники получают более высокую заработную плату и большее число социальных гарантий, государство получает больше налогов и имеет прочный экономический фундамент для развития того или иного региона, в обществе формируется благоприятное отношение к деятельности компании, что в будущем может помочь компании в развитии новых проектов и в расширении своего влияния на рынке [28, С. 1624]. Конечно, подобные цели и понимание взаимозависимости всех элементов характерно в большей степени для западных компаний, где и общество имеет отличные настроения к успехам и где инвесторами движут благородные мотивы, в отличие от российской действительности, где различные группы акционеров преследуют различные цели, не создающие, а уменьшающие стоимость.

Исследуем объект и субъект процедуры оценки бизнеса в России. В обывательской практике принято считать, что в качестве объекта оценки рассматривается предприятие в целом, его фактические активы, забывая о субъективных факторах, таких как его деловая репутация, наличие перспективных инвестиционных проектов. Следовательно, для дальнейшего продолжения работы, необходимо определить, что понимается под объектом оценки [29]. Под объектом оценки понимается любая собственность, т.е. любое имущество в совокупности с пакетом связанных с ним прав. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (ред. от 03.07.2016, с изм. от 05.07.2016) статьей 5 устанавливает перечень того, что понимается под объектом оценки:

К объектам оценки относятся следующие категории вещей:

- а) вещи как отдельные материальные объекты;
- б) совокупность вещей, имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- в) право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- г) права требования, обязательства (долги);
- д) работы, услуги, информация;
- е) иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Согласно статьи 5 Федерального закона от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в качестве субъекта признаются физические лица,

являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность в соответствии с требованиями Федерального закона.

Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом.

Однако, помимо нормативных ограничений, существует комплекс методологических требований. Часто исследователями выделяют два схожих объекта оценивания – предприятие и бизнес, ошибочно отождествляя их.

Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации предприятием является производственно-экономический комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности [30]. Предприятие является объектом гражданских прав и рассматривается как имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. В состав предприятия входят все виды имущества: земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также его продукция, работы и услуги (коммерческое обозначение, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права (ст.132 ГК) [30].

Понятие «бизнеса» согласно представлениям В.А. Щербакова – это предпринимательская деятельность, связанная с производством и реализацией товаров, работ, услуг, или другая разрешенная нормативно-правовыми актами деятельность, главное целью которой является получение прибыли. Данной деятельностью может заниматься как физическое так и юридическое лицо [24, С. 19].

Необходимо отметить, что сам по себе бизнес не может выступать объектом гражданских прав, и в этом состоит принципиальное отличие бизнеса от предприятия. При оценивании бизнеса чаще всего рассматривают вещное право на пакет акций, доли учредителей и другие.

Поэтому методологический подход при рассмотрении объекта оценки, может быть сформулирован следующим образом: стоимость предприятий в условиях рыночной экономики определяется его активами (включая неосязаемыми) с учетом привлекательности предприятия для инвестиций. Распространены случаи, когда финансово-убыточное предприятие может положительно оцениваться рынком из-за имиджа конкретного наименования на рынке.

Исследуем нормативное регулирование оценочной деятельности в Российской Федерации. В настоящее время деятельность по оценке регламентирована различными стандартами оценки. Широкое распространение получили международные стандарты оценки.

Международные стандарты оценки (МСО) разрабатываются международным комитетом по стандартам оценки имущества (International Valuation Standards Committee – IVSC), международной организацией, объединяющей профессиональные организации оценщиков более чем 50 стран мира. Российскую Федерацию в данной организации представляет Российское общество оценщиков [31, С. 20].

Стандарты и связанные с ними нормативные рекомендации на данный момент выражают общее мнение около 50 государств-членов. Долгие годы деятельности комитета IVSC связанные с разработкой стандартов в результате помогла осознать, что процесс стандартизации на мировом уровне чаще всего значительно отличается от процесса формулирования национальных стандартов.

Национальные стандарты характеризуются высокой степенью отражения [31, С. 20]:

- внутриполитические особенности и установившиеся принципы делового оборота, традиции и особенности практической деятельности;
- национальные цели, политические взгляды и общественные идеи;
- влияние большой совокупности ментальных привычек, обычаев и языковых особенностей.

Международные стандарты оценки опираются на большой и прочный пласт, представляющий синергию экономических принципов и взглядов, и не зависящий от влияния политических элит конкретных стран и мирового сообщества.

В настоящий момент комитет IVSC в своей текущей деятельности сосредоточил свое внимание на процессе взаимной увязки Стандартов оценки и Стандартов финансовой отчетности, разрабатываемых Международным комитетом по стандартам финансовой отчетности.

Далее необходимо перейти к рассмотрению зарубежного опыта регулирования оценочной деятельности. Для этого воспользуемся стандартами оценки Соединенных Штатов Америки. Единые стандарты профессиональной оценочной практики (ЕСПОП), являются обязательными для применения в США и других проамериканских странах (Канада, Мексика) были разработаны и утверждены Советом по стандартам оценки Фонда оценки [32, С. 33].

Данный Совет обладает рядом полномочий. В частности они могут разрабатывать, комментировать, интерпретировать, изменять, вносить поправки в ЕСПОП. Поправки имеют более высокий юридический статус, чем первоначальный стандарт, поэтому первые являются обязательными для применения оценщиками при осуществлении оценочных процедур.

Первоначально, первенство по разработке Единых стандартов профессиональной

оценочной практики выиграл Специальный комитет по разработке Единых стандартов в 1986-87 гг. В 1987 году они были переданы Фонду оценки. К этому моменту за Фондом были закреплены свои интеллектуальные авторские права на ЕСПОП. На встрече 30 января 1989 г. Совет по стандартам оценки торжественно принял и утвердил ЕСПОП, в качестве первоначальных, два первых оценочных стандарта [32, С. 40].

Принятые стандарты предназначались прежде всего для оценщиков и пользователей услуг оценки. Главное, что они вводили – это закрепление обязанности за профессиональными оценщиками соблюдать данные и следующие Стандарты для повышения уровня и качества оценки. За потребителями данной категории услуг закреплялось право требования по проведению оценки в соответствии с данными Стандартами и другими стандартами оценки.

Отдельное место уделялось вопросам соблюдения требований этики за оценщиками. Положения об этике, включающие в себя 4 раздела: Конфиденциальность, Поведение, Менеджмент, Ведение отчетности содержали разъяснения и регулировали многие аспекты деятельности. Главные требования, которые предъявляются – это соблюдение принципов целостности, объективности, независимости суждения и этического поведения. Существуют также дополнительные нормативно-правовые акты, в частности Положения о компетентности, которыми напрямую закреплялась ответственность за оценщиком еще до принятия решения. Стандарты также содержали определения, обязательные и специфические требования, Положения об отклонениях и многое другое.

Далее перейдем к рассмотрению Европейских стандартов оценки.

Европейская группа оценщиков основных фондов (англ. TEGOVOFA) – некоммерческая организация, созданная в 1977 году в виде ассоциации организаций оценщиков разных стран (преимущественно западноевропейских). В процессе деятельности была проведена сделка по слиянию с сопоставимой организацией EUROVAL.

В настоящее время организация оценщиков Европы называется Европейская группа ассоциаций оценщиков (англ. The European Group of Valuers Associations – TEGoVA). Основная цель существования данной организации было создание универсальных, общих стандартов оценки, содержащих мнения и взгляды профессиональных организаций оценщиков во всех странах Европы, входящих в ЕС.

Организация TEGoVA работает в связке с Международным комитетом по стандартам оценки. Существование общих стандартов, взглядов, методик помогает проводить достоверные всеобъемлющие оценки в интересах общества и конкретных частных лиц, которые несут значительные выгоды и прибыли не только для коммерческих организаций и промышленности, финансовых организаций, институциональной среды, но и для широких

слоев населения, непосредственно или косвенно зависящих от экономической эффективности перечисленных секторов.

Ориентация оценки на цели, сходные с целями составления финансовой и бухгалтерской отчетности является одной из ключевых особенностей Европейских стандартов оценки (ЕСО) [33, С. 22].

Данные стандарты возможно использовать, точнее транслировать и на другие типы оценок, выполняющихся в общественно значимых проектах.

Для самого рядового оценщика и его клиента – заказчика услуг оценщика, данные стандарты позволяют создать ориентиры и границы процедуры, установить минимально допустимый уровень качества выполнения процедур, связанный с квалификацией и соответствующим статусом оценщика, существенными условиями договоров, а также применяемыми в отрасли методологическими подходами в оценке конкретных вещей и процедур.

Важно отметить, что Европейские стандарты оценки не носят императивного характера для организаций-членов, но настоятельно рекомендованы к применению, ведь они содержат первоклассный опыт оценивания, разработанный для включения в соответствующие документы ЕС и определяющие импульс к принятию национальных стандартов стран ЕЭС. Если существуют какие-либо ограничения в национальном законодательстве, то их безусловно учитывают в конкретных случаях той или иной страны, и при необходимости отдельно комментируются в стандартах ЕСО. Последнее издание ЕСО было полностью пересмотрено и дополнено с учетом введенных изменений и расширения области применения, выходящей за рамки оценок для финансовых отчетов, включая оценки для разнообразных коммерческих целей и ситуаций.

Цели ЕСО – обеспечение [31, С. 14]:

- помощи оценщикам в подготовке согласованных отчетов для их клиентов путем предоставления соответствующих рекомендаций, консультаций, семинаров;
- согласованности оценок благодаря использованию общепринятых понятий определения рыночной стоимости и соответствующих подходов к оценке;
- актуальности стандартов, их качества с помощью закрепления общепринятого уровня квалификации работников сферы оценивания;
- точной основы для экономического анализа эффективного использования земли и строительных ресурсов;
- внедрения среди оценщиков принципа ориентированности на клиента;
- понимания оценщиком своего статуса, ролей, прав и обязанностей;
- закрепление соответствующих механизмов, призванных обеспечить ясность,

точность, безальтернативность определение стоимости объекта в соответствии с национальным и наднациональным законодательством, стандартами оценки и положениями, нормами бухгалтерского учета.

Международные стандарты оценки, изданные МКСО совместимы с национальным законодательством стран-участниц ЕС, для гарантии согласованности оценок в соответствии с передовым международным опытом [31, С.15]. Продолжим анализ международных подходов к регулированию оценочной деятельности, и рассмотрим российские стандарты.

Основные нормативно-правовые акты, регулирующие оценку стоимости предприятия (бизнеса) в Российской Федерации систематизированы в таблице 2 [34].

Таблица 2 – Основные нормативно-правовые акты, регулирующие оценку стоимости предприятия (бизнеса) в Российской Федерации [34]

Нормативно-правовой акт	Примечание
Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 03.07.2016, с изм. от 05.07.2016) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2017)	Определяет объекты оценки, случаи обязательного проведения оценки, основные правила ведения оценочной деятельности
Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 28.03.2017)	Служит основой для проведения экспертизы ресурсов и прав на них, предусматривает проведение оценки при внесении вклада в имущество хозяйственного товарищества или общества
Федеральные стандарты оценки №1-13	Нормируют подходы, требования, цели оценки, определяют требования к отчетам по оценке, определению кадастровой стоимости, определяют порядок проведения экспертизы, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения, требования к знаниям эксперта, механизм оценки недвижимости и др.
Постановление Минтруда РФ от 27.11.1996 N 11 "Об утверждении квалификационной характеристики по должности "Оценщик (Эксперт по оценке имущества)" (действующая редакция на 2017 г.)	Утверждает квалификационную характеристику должности «оценщик», должностные обязанности оценщика, требования к его знаниям и квалификации
Постановление Минтруда РФ от 24.12.1998 N 52 "Об утверждении квалификационной характеристики должности "Оценщик интеллектуальной собственности" (действующая редакция на 2017 г.)	Утверждает квалификационную характеристику должности «оценщик интеллектуальной собственности», должностные обязанности оценщика, требования к квалификации по категориям

Помимо вышеперечисленных нормативно-правовых актов российские оценщики учитывают международные и европейские стандарты.

Полномочным представителем Российской Федерации в Международном комитете по стандартам оценки (IVSC) является Российское общество оценщиков (РОО). Этим можно объяснить то, что в перечень основных стандартов РОО включены и мировые стандарты этого комитета.

На сегодняшний день общее число утвержденных и разрабатываемых стандартов РОО составляет более тридцати.

Их использование позволяет урегулировать и стандартизировать процесс оценки имущества и проведения сертификации услуг.

Система нормативных документов Российского общества оценщиков (РОО) была создана в соответствии с особенностями экономических условий и рыночных отношений, геополитическими вызовами, институциональными особенностями, бюрократической структурой управления в Российской Федерации, опирающаяся на действующее законодательство, нормы, правил и государственных стандартов инвестиционной сферы экономики.

На сегодняшний день структура нормативных документов Российского общества оценщиков включает [35, С. 24]:

- классификатор услуг по оценке имущества;
- декларацию Российского общества оценщиков;
- кодекс профессиональной этики;
- общие понятия и принципы оценки;
- базы оценки, отличные от рыночной стоимости;
- оценку в целях финансовой отчетности и смежной документации;
- оценку ссудного обеспечения, залога и долговых обязательств;
- стандарты профессиональной деятельности в области оценки недвижимого имущества;
- оценку производственных средств, машин и оборудования;
- стоимость действующего предприятия как база оценки;
- оценку нематериальных активов;
- оценку объектов интеллектуальной собственности;
- оценку минерального сырья;
- оценку лесных ресурсов и лесных земель;
- учет в процессе оценки факторов окружающей среды;

Основная цель разрабатываемых документов РОО – это обеспечение защиты прав и

охраняемых законом интересов граждан, общества и страны при развитии самостоятельных институтов и поддержания инициатив компаний, производств и работников сферы оценивания.

Главным средством в достижении этой цели является совершенствование методологических основ, которые получают все большее признание и распространение в мировой и национальной деятельности практиков.

1.3 Преимущества и недостатки подходов к оценке стоимости предприятия, понятие согласованной оценки

Достоверная оценка требует правильного применения существующих методологических подходов с целью определения наилучшего для конкретной отрасли и организации способа оценивания, который сможет предоставить наиболее ясное и объективно точное понимание о деятельности и перспективах рассматриваемого бизнеса.

Для достижения наибольшей точности при оценке стоимости компании используются несколько концепций и подходов, изначально основывающихся на разных предположениях.

Рассмотрим подходы и методы оценки стоимости компании и выявим наиболее применимые для оценки стоимости именно для нефтегазовой компании.

На сегодняшний момент при оценке стоимости компании используются три основных подхода, перечисленных в таблице 3 [21, С. 7-8].

Таблица 3 – Базовые подходы и методы оценки стоимости компании [21, С. 7-8]

Подходы	Методы
Сравнительный (рыночный) подход оценки стоимости	1 Метод компаний аналогов (рынка капитала) 2 Метод заключаемых сделок 3 Метод отраслевых коэффициентов
Затратный (имущественный) подход оценки стоимости	1 Метод расчета балансовой стоимости активов 2 Метод расчета полной восстановительной стоимости и стоимости замещения 3 Метод расчета ликвидационной стоимости 4 Метод расчета чистых активов
Доходный подход оценки стоимости	1 Метод дисконтированных денежных потоков 2 Метод капитализации дохода.

Опишем краткую характеристику каждого подхода:

А. Исследуем сравнительный подход. Смысл подхода заключается в применении также совокупности методов оценки стоимости объекта, основанных на сравнении объекта оценивания с аналогичными объектами, в отношении которых компания располагает информацией о ценах сделок с ними.

Сравнительный подход обычно используется с затратным либо доходным подходами.

Как уже было сказано выше, сравнительный подход основан на принципе замещения: инвестор примет решение о покупке одного из двух схожих объектов, обладающих одинаковой полезностью, приобретение которого связано с минимальными издержками [24, С. 210].

В рамках сравнительного подхода выделяют три метода оценки компании:

1. Метод компаний аналогов – основан на использовании цен открытого фондового рынка и применяется в случаях, когда размер оцениваемого участия в уставном капитале не связан с получением управленческих полномочий.

2. Метод заключаемых сделок – основан на использовании цен приобретения схожей компании в совокупности или ее контрольного пакета акций. Данный метод учитывает сделки слияния и поглощения.

3. Метод отраслевых коэффициентов – базируется на применении рекомендуемых соотношений между ценой компании и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе данных статистики за длительный период наблюдения специальными исследовательскими институтами. Показатели, которые учитываются в этих данных: цена продажи действующих компаний и их важнейшие производственно-финансовые характеристики.

Поговорим о преимуществах и недостатках подхода [22, С. 3].

Суть сравнительной подхода базируется на допущении, что некий покупатель будучи разумным не заплатит за оцениваемый объект больше той величины, за которую он же сможет купить на рынке сравнимый аналогичный объект с похожими характеристиками качества и полезности. Стоимость определяется с помощью данных о других недавно проведенных сделках купли-продажи похожих объектов. Данный подход снискал славу за рубежом и широко применяется в странах Запада, поскольку там оценщики обладают указанной финансовой информацией. В Российской Федерации данный подход применяется редко, ввиду того, что оценщики либо не обладают указанной информацией, либо ее получение связано с высокой степенью трансакционных издержек для них. Главный плюс подхода – объективность. Если аналогичный объект уже был оценен и реализован на другом рынке в обозримом прошлом, то та определенная цена сделки с большой долей вероятности определит стоимость сравнимого объекта и эта оценка будет являться максимально

объективной. Данный подход рекомендуется к применению процедур оценивания фирм, по которым оценщик располагает правдивой и актуальной информацией о недавних договорах купли-продажи, а также если в активе оценщика имеются инструменты для объективного выявления общих и отличных черт между оцениваемым и сопоставляемым объектами, а также методики расчета поправок к базовой цене аналога.

Б. Исследуем затратный подход. Суть подхода при оценке стоимости состоит в использовании нескольких методов оценки стоимости объекта, основанных на подсчете затрат, необходимых для восстановления/замещения объекта оценки, с учетом амортизации и износа [24, С. 144]. Применение данного метода при анализе функционирования того или иного бизнеса осуществляется исходя из величины активов и обязательств, приобретенных компанией на основе принципа замещения за время существования компании. Концепция базируется на том, что владелец собственности при реализации имущественного объекта предполагает компенсировать собственные затраты, связанные с созданием или приобретением организации, ее функционированием, учитывая изменение экономических реалий и влияние времени.

В рамках затратного подхода применяют следующие методы оценки [21, С. 8]:

1. Метод расчета балансовой стоимости активов – основан на определении стоимости компании как стоимости ее имущества по сумме нетто-активов финансовой (бухгалтерской) отчетности.
2. Метод расчета полной восстановительной стоимости и стоимости замещения – основан на расчете издержек на воспроизводство точной копии объекта.
3. Метод расчета ликвидационной стоимости – основан на суммировании текущих стоимостей денежных потоков от реализации оцениваемых активов.
4. Метод расчет чистых активов – основан на определении перечня необходимых для расчетов показателей активов и пассивов, участвующих в расчете и впоследствии расчета разницы между ними.

Затратный подход при оценке бизнеса широко используется при определении ликвидационной стоимости объекта, а также в тех странах, где отсутствуют институты развитых рыночных отношений [22, С.3]. Данный метод не применим при оценке организаций с высокими показателями рентабельности, так как установленная подходом методология не отражает все денежные потоки, создаваемые организацией. Плюсом подхода является точность его оценки, без пресловутых процедур прогнозирования, ограничений и предположений доходного подхода. Минусом данной методики является ее узкоспециализированность или узкая направленность. Любая высокорентабельная организация, оцененная рассматриваемым подходом, будет существенно занижена в

стоимости.

В. Исследуем доходный подход. Сущность подхода при оценке стоимости состоит в определении размеров доходов, которые будут получать акционеры в определенную единицу времени с поправкой на возможные риски [24, С. 92]. Способ предполагает составление прогноза доходов и расходов и их приведение к текущей стоимости.

Доходный подход при оценке стоимости компании состоит в том, чтобы определить ее стоимость на основе той части доходов, которые фирма способна в будущем принести своему инвестору (владельцам), включая выручку от продажи нефункционирующего имущества или избыточных активов, которые не понадобятся для получения этих доходов [36, С. 21].

Оценка стоимости бизнеса доходным подходом включает два основных метода: метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализации дохода. Механизм расчетов методом дисконтированных денежных потоков характеризуется [21, С.9]:

а) оцениваются перспективы получения доходов, с помощью имущества, находящегося в собственности. Поэтому данный метод особенно связан с ожиданием будущих доходов и подвержен влиянию прогнозов и есть риск снижения стоимости компании из-за так называемой «истерии рынка»; б) весь период владения компанией делят на два периода: прогнозный и постпрогнозный (остаточный) периоды. Длительность прогнозного периода ограничена периодом, когда возможно определить будущие денежные потоки и темпы роста компании не станут величиной постоянной; в) далее будущие денежные потоки и остаточная стоимость дисконтируются к своей текущей стоимости с использованием ставки дисконтирования, соответствующей приемлемой для акционеров и инвесторов ставке дохода с учетом риска получения ожидаемых денежных потоков.

Характеристика механизма расчетов методом капитализации дохода [24, С. 101]:

- чаще всего метод используется для приблизительной или экспресс-оценки компаний с длительным периодом работы, в том числе и нефтегазовых;
- базовое положение: стоимость доли собственности в компании равна текущей стоимости будущих доходов, которые может принести эта собственность;
- оцененную стоимость действующей компании считают равной отношению чистой прибыли к выбранной ставке капитализации.

Суть доходного подхода состоит в том, что покупатель, разумно относящийся к сделкам, не будет приобретать объект за сумму, превышающую сумму, которую рассматриваемый объект принесет в будущем в форме чистого дохода, скорректированного на инвестиционный риск [22, С.3]. В рамках данного подхода стоимость объекта определяется в его гарантированной способности приносить доход в обозримом будущем.

Если говорить о применении подхода, то он применим для оценки фирм, способных генерировать большие объемы доходов, при возможности: а) составить достоверный инвестиционный прогноз будущих доходов и расходов; б) применить определенные ставки доходности скорректированных на уровни риска вложения инвестиций для поддержки ожиданий инвестора. Доходный подход уместно применять, если стоимость организации формируется из положительного денежного потока. Если говорить о практике применения, то данный подход является часто применяемым. Это объясняется прежде всего разумностью теории и универсальностью метода. Ограничением подхода является тот факт, что данным подходом не возможно достичь точных значений, если организация не способна и не генерирует выручку. В таком случае логично использовать затратный подход. Во всех остальных случаях доходный подход можно применять с оглядкой на то, что прогноз формируется с особой тщательностью [22, С. 4].

Исследуем понятие согласованной оценки как завершающего этапа цикла оценивания бизнеса. После выбора подходящего подхода и соответствующего метода расчета стоимости, проведения процедуры оценивания, наступает завершающий этап оценки – согласование результатов, полученных различными методами в рамках использованных подходов.

Согласно требованиям Федеральных стандартов оценки (ФСО №1) способ согласования стоимости, выбранный оценщиком, а также все сделанные расчеты при осуществлении согласования должны быть обоснованы оценщиком [37; 38].

Одним из предпочтительных вариантов проведения процедуры согласования для получения итогового значения стоимости считается взвешенное усреднение. Оценщиком взвешивается в какой степени тот или иной подход соответствует целям оценки рассматриваемого объекта, проверяется наличие документов, подкрепляющих расчеты, сравнивается и проверяется отсутствие противоречий с данными рынка и в результате, выбирается тот метод согласования стоимости, который получен на основе наиболее идеального со всех точек зрения подхода.

Процедура согласования результатов оценки - это процесс определения конечной полной стоимости объекта оценки с помощью процедур взвешивания результатов оценки, при котором каждой составляющей оценки стоимости присваивается определенная доля весов. Целью согласования результатов оценки используемых подходов является определение полной, достоверной и точной стоимости объекта, выявление преимуществ и недостатков каждого подхода и выбор единой стоимостной оценки.

Чаще всего в качестве метода согласования стоимости применяют оценку по критериям. Критерии необходимы для определения весовых коэффициентов различных подходов расчета стоимости. К таким критериям относят: количество доказательств,

качество информации, точность оценки, адекватность. Ответственность за выбор критериев лежит на оценщике.

Расчет весовых коэффициентов использованных методов расчета проводится в несколько этапов [24, С. 244]:

1. Строится матрица факторов, в которой каждому подходу присваивается несколько видов баллов в соответствии с критериями (количество видов баллов зависит от количества критериев; критериев больше, следовательно, и баллов больше).
2. Подсчитывается сумма баллов каждого подхода, затем – использованных подходов.
3. Через отношение суммы баллов данного подхода к сумме баллов всех использованных подходов определяется расчетный вес подхода (%).

Как реализуется выбор подходящего подхода для оценки стоимости нефтегазодобывающей компании. Применимость описанных выше методов оценки стоимости компании для нефтегазового бизнеса необходимо проверить. Проанализируем, какая из концепций наиболее подходящая для нефтегазовых компаний.

Затратный подход, включающий 4 метода расчета вряд ли сможет отразить полную стоимость компании. Российские нефтяные вертикально-интегрированные компании не находятся на стадии ликвидации или банкротства – метод расчета по ликвидационной стоимости использовать не можем. Применение метода накопления активов и метода чистых активов, тоже не получится рассчитать адекватную стоимость компании ввиду отсутствия полных данных в балансе обо всех особенностях компании, ее развиваемых проектах, поискам новых месторождений и др. Метод восстановительной стоимости сложно применим для нефтяной компании, в основном этим методом определяются стоимость недвижимости.

Стоимость компании, определенная при помощи одного из методов сравнительного подхода также не будет в точности отражать реальную ситуацию. Например метод сравнения с компаниями-аналогами или метод сделок очень трудно найти и подобрать две сопоставимые компании. Нефтяные компании, несмотря на схожесть технологического процесса добычи и реализации нефтепродуктов, по основным финансовым и производственным показателям очень сильно различаются. Метод отраслевых коэффициентов в российской практике не применяется в связи с отсутствием данных, аккумулировавшихся длительный период времени и отсутствием кризисов и потрясений в экономике страны.

Метод капитализации доходов доходного подхода применим при процедуре экспресс-оценивания, но стоимость, полученная с его помощью будет не точной. Метод дисконтированных денежных потоков позволяет отразить издержки, связанные с поисково-разведочными работами, с разработкой месторождений, получениями лицензий. В то же

время объемы разведанных запасов углеводородов, объемы добычи, количественные и качественные характеристики производственных мощностей компании и другие факторы учитываются как поступления (доходы) по бизнесу. Важным плюсом метода является тот факт, что метод дисконтированных денежных потоков показывает стоимость компании и в будущем с учетом будущих затрат и прибыли, а также факторов и показателей влияющих на них: объем разведанных запасов, объем добычи нефти и газа, наличие производственных мощностей, перерабатывающих предприятий, автозаправочных станций, инновационных разработок, лицензий на недропользование и другие. То есть учитывается еще и будущий потенциал нефтегазовой компании при расчете ее стоимости методом дисконтированных денежных потоков, что отражено на рисунке 3 [21, С. 10].

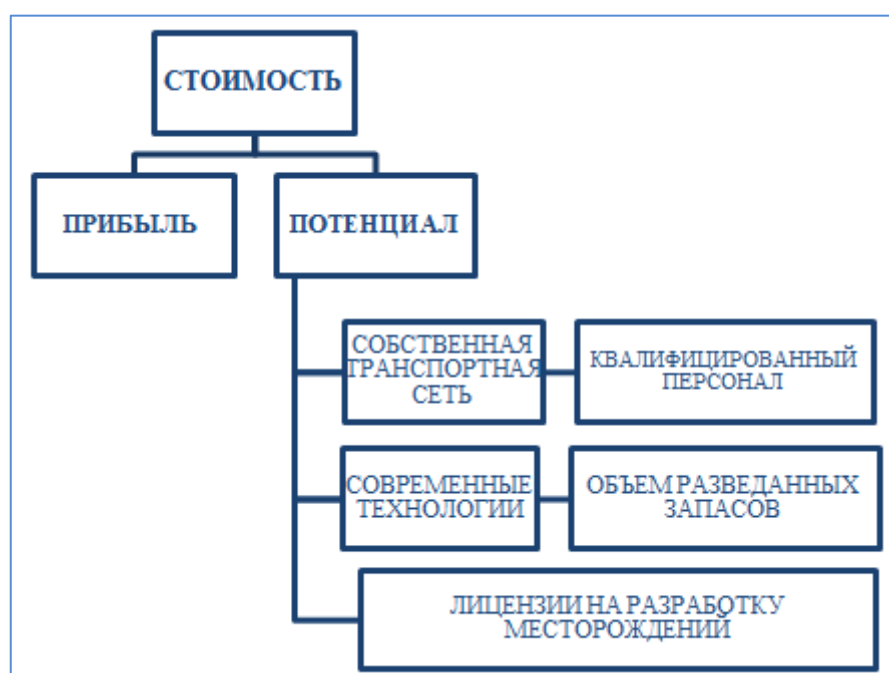


Рисунок 3 – Место потенциала при расчете стоимости нефтегазовой компании [21, С. 10]

На основе вышесказанного, автор считает, что для реализации стоимостного подхода к управлению компанией самым предпочтительным, в полной степени учитывающим особенности нефтегазовых компаний, методом расчет стоимости компании является метод дисконтированных денежных потоков доходного подхода. Его оценка наиболее точна, по крайней мере с точки зрения теории.

2. Концепция управления стоимостью предприятия (бизнеса)

2.1 Понятие, цели и структура ценностно-ориентированного менеджмента

Исследуем различные модификации моделей доходного подхода к оценке бизнеса, как наиболее приемлемого и перспективного. Управленческий учет является неотъемлемой частью эффективного менеджмента, опирающегося на различные виды и подвиды управленческих подходов. Подход, в основе которого лежит идея или ценность создания новой ценности для акционеров и инвесторов компании, представляющегося как основная цель фирмы, получил название Value-Based Management – VBM. С английского данного словосочетание переводится как ценностно-основанный менеджмент, или ценностно-ориентированный менеджмент, или управление компанией на основе оценки (акционерной) стоимости, или управление стоимостью компаний, или как управление ценностью [1, С.17].

Существует несколько схожих понятий ценностно-ориентированного менеджмента (VBM). Согласно трудам зарубежного ученого J. McTaggart, VBM определяется как формальный и систематический подход к управлению компаниями, направленный на достижение цели максимизации создания ценности и максимизации ценности для акционеров в долгосрочном плане [39]. Т. Коупленд рассматривает данный вид менеджмента как подход к управлению, при котором общие цели компании, аналитические техники и управленческие процессы нацелены на то, чтобы помочь фирме максимизировать ее ценность путем фокусирования принятия управленческих решений на ключевых факторах создания ценности [40, С. 93].

Ключевыми элементами концепции VBM являются [41, С. 9]:

А) долгосрочное благосостояние акционеров определено как главенствующая и постоянная цель;

Б) сумма средств акционеров, направленных на инвестиции в капитал компании, в развитие ассортимента, продуктов, вложенных в стратегические единицы бизнеса и в корпорацию в целом, должны быть определены. Кроме того, отдача от вложенных средств должна превышать альтернативную стоимость;

В) внутренние показатели, используемые компанией для прогнозирования и измерения результатов своей деятельности должны мотивировать управленческий персонал на максимизацию долгосрочного благосостояния акционеров, что должно в свою очередь повышать благосостояние фирмы и самого персонала.

Далее рассмотрим структуру ценностного ориентированного менеджмента. При использовании организацией подхода ценностно-ориентированного менеджмента (VBM)

все реальные решения этой компании должны опираться на стоимостное (ценностное) мышление, которое должно быть обусловлено наличием двух факторов – системы измерения стоимости (ценности) и стоимостной (ценностной) идеологии [42, С. 107-108]. Наиболее наглядно структура концепции управления стоимости компании представлена на рисунке 4 [42, С. 107-108].



Рисунок 4 – Структура ценностно-ориентированного менеджмента по Т. Коупленду, Т. Коллеру, Дж. Муррину [42, С. 107-108]

По рисунку видно, что имеются шесть наиболее важных областей управленческой деятельности, которые, будучи проникнутыми стоимостным (ценностным) мышлением, помогают компании сосредоточить усилия на создании ценности. Для этого компании необходимо:

- подкрепить свои идейные установки четкими количественными нормативами создания ценности;
- строго придерживаться подхода максимизации ценности своего бизнес портфеля и компании при управлении своими активами;
- организационная структура и культура компании должны быть подчинены цели создания ценности;
- обнаружить ключевые факторы (драйверы) ценности каждого хозяйственного подразделения организации;
- построить систему эффективного управления своими подразделениями, устанавливая для них целевые нормативы и систему контроля достижения этих целей;

- наладить систему мотивации управленческого персонала и рядовых работников к созданию ценности через материальное вознаграждение и другие формы поощрения.

Концепция VBM как система управления организацией включает в себя четыре основных модуля [1, С. 21]:

а) модуль оценивания – выбор и утверждение модели и процедур оценивания ценности компании для ее собственников, контроль за изменением ценности, разработка новых механизмов создания новой ценности; б) модуль стратегии – установление связи между ценностью компании для собственников и бизнес-стратегиями; в) модуль финансов – финансовая политика компании, нацеленная на создание ценности; г) модуль корпоративного управления – согласованность интересов собственников и менеджеров.

Из описанных выше модулей, наиболее сложным и фундаментальным является модуль оценивания, поскольку дальнейшая эффективность концепции всегда зависит от правильного выбора модели, факторов и механизмов оценивания.

Модель выбираемая компанией в качестве инструмента финансового менеджмента в рамках концепции управления стоимостью должна соответствовать двум критериям: достоверности и применимости модели.

Критерий достоверности подразумевает, что модель должна объективно отражать экономические процессы создания фундаментальной ценности, как в долгосрочном, так и в краткосрочном периоде. В долгосрочном плане в модели фундаментальные оценки собственного капитала, полученные при применении выбранной модели, должны быть хорошо связаны с рыночными оценками. В краткосрочном периоде, достоверность подтверждается, когда дисконтируемый показатель отражает процесс создания ценности в отчетном периоде и в дальнейшем может применяться в качестве периодического показателя финансовых результатов деятельности компании.

Критерий применимости (или приемлемости) определяет насколько эффективно применяется та или иная модель в качестве инструмента управления компанией.

Согласно трудам Д. Л. Волкова [1, С. 24], в рамках концепции ценностно-ориентированного менеджмента, для оценивания стоимости применяются модели оценивания фундаментальной ценности, основанные на том, что стоимость компании лучше всего отражает стоимость (ценность) для акционеров, определяющаяся как фундаментальная ценность собственного капитала. В общем виде под фундаментальной ценностью (fundamental value) актива, обязательства или капитала организации понимается оценка этого элемента на основе прогнозируемых поступлений и/или выплат, связанных с ним. В этом ключе, фундаментальной оценке противостоят: рыночная стоимость (market value), т.е. стоимость актива или обязательства, по которой осуществляются сделки на рынке, и

балансовая стоимость (book value), т.е. стоимость актива, обязательства или капитала организации, по которой они отражены в финансовой отчетности организации.

Общая формула (1) данной концепции выглядит так:

$$V_A(V_F) = V_E + V_D, \quad (1)$$

где V_A (fundamental value of assets) – фундаментальная ценность активов, которая часто определяется как ценность фирмы (value of firm) или как ценность бизнеса (value of business).

В связи с этими обстоятельствами будем обозначать данный показатель и как V_F ;

V_E (fundamental value of equity) – фундаментальная ценность собственного капитала;

V_D (fundamental value of debt) – фундаментальная ценность долговых обязательств, или просто фундаментальная ценность долга.

Исходя из формулы 1 можно выделить подходы к оценке фундаментальной ценности собственного капитала. Результат представлен на рисунке 5 [1, С. 27].

		Подходы к оценке фундаментальной ценности собственного капитала	
		Операционный	Капитальный
Потоки, создающие ценность	Денежные потоки	Модель дисконтирования денежных потоков (Discounted Cash Flows Models – DCFM) в следующих двух формах:	
		Модель дисконтирования свободных денежных потоков (Discounted Free Cash Flows Model – DFCFM)	Модель дисконтирования дивидендов (Dividend Discount Model – DDM)
	Остаточная прибыль	Модель остаточной прибыли (Residual Income Models – RIM) в следующих двух формах:	
		Модель дисконтирования остаточной операционной прибыли (Residual Operating Income Model – ReOIM)	Модель дисконтирования остаточной чистой прибыли (Residual Earnings Model – REM)

Рисунок 5 – Классификация моделей оценки фундаментальной стоимости собственного капитала [1, С. 27]

То есть, можно сказать, что модели оценивания собственного капитала можно разделить на два основных класса: модели, основанные на бухгалтерских показателях прибыли (accounting-based models), и модели, основанные на показателях денежных потоков (cash-based models).

2.2 Модели и факторы изменения стоимости компании

Рассмотрим далее общую формулировку моделей, описанных в п. 2.1 Главы 2 настоящей дипломной работы:

А) Общая формулировка модели дисконтирования денежных потоков: модель дисконтирования дивидендов.

Модель дисконтирования дивидендов (Dividend Discounted Model – DDM) была впервые описана в 1938 г. Джоном Уильямсом [43], но теоретически законченную версию модели связывают с работой М. Гордона и Е. Шапиро (1956 г.).

Сторонники данной модели обосновывают ее достоверность тем, что она основывается на простом тезисе: справедливая стоимость ценной бумаги должна равняться дисконтированной стоимости денежных поступлений, ожидаемых от этой ценной бумаги [44, С. 567].

Финансовыми поступлениями, связанными с инвестициями в акции, являются дивиденды, которые владелец ценных бумаг ожидает получить в будущем.

Следовательно, ценность акции как единицы собственного капитала и фундаментальная стоимость собственного капитала определяются дисконтированным потоком ожидаемых дивидендов.

В самом общем виде модель дисконтирования дивидендов может быть выражена с помощью следующей формулы (2):

$$V_E^{DDM} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{d_j}{(1+k_E)^j}, \quad (2)$$

где V_E^{DDM} – фундаментальная ценность собственного капитала, полученная при применении модели дисконтированных дивидендов;

d_j – чистые дивиденды в j -м году прогнозирования;

k_E – требуемая доходность на собственный капитал.

Б) Общая формулировка модели дисконтирования денежных потоков: модель дисконтирования свободных денежных потоков.

Модель дисконтирования свободных денежных потоков (Discounted Free Cash Flows Model – DFCFM), как наиболее популярная в настоящее время, описана и исследователями теории финансов, финансового менеджмента и в специальной литературе по проблемам оценки фундаментальной стоимости собственного капитала организации [45; 40].

Идея модели заключается в том, что фундаментальная стоимость (ценность)

собственного капитала в общем виде определяется дисконтированными свободными денежными потоками компании.

Данная модель является развитием модели дисконтирования дивидендов, описанной выше. В данной модели рассматриваются выплаты не только поставщикам собственного капитала, но и заемного капитала. Модель дисконтирования свободных денежных потоков фирмы может быть представлена следующей общей формулой (3):

$$V_E^{FCF} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{FCF_j}{(1+k_W)^j} - D_{BV}, \quad (3)$$

где V_E^{DDM} – фундаментальная ценность собственного капитала, полученная при применении модели дисконтирования свободных денежных потоков;

FCF_j – свободные денежные потоки в j -м году прогнозирования;

k_W – требуемая ставка средневзвешенных затрат на капитал (Weighted Average Cost of Capital – WACC);

D_{BV} – балансовая (рыночная) стоимость долга.

В данной модели свободные денежные потоки (FCF) как дисконтируемый показатель определяются двояко:

1) как все денежные потоки, распределяемые между всеми поставщиками капитала:

$$FCF_j = d_j + i_j * (1 - t_j) - \Delta D_j, \quad (4)$$

где FCF_j – свободный денежный поток в j -м году;

d_j – чистые дивиденды в j -м году;

i_j – процентные расходы в j -м году;

t_j – ставка налога на прибыль в j -м году;

ΔD_j – изменение балансовой (рыночной) стоимости долга j -м году.

2) как величина чистой операционной прибыли организации за вычетом прироста чистых инвестиций в активы организации:

$$FCF_j = EBI_j - \Delta NA_j, \quad (5)$$

где EBI_j – чистая прибыль до процентных платежей (чистая операционная прибыль) в j -м году;

ΔNA_j – прирост чистых активов, определяемых как разница между активами

организации и бесплатными обязательствами (кредиторской задолженностью) в j -м году.

При этом величина чистой прибыли до процентных платежей EBI (Earnings Before Interest and Taxes) определяется как (формула 6):

$$EBI_j = NI_j + i_j * (1 - t_j), \quad (6)$$

где NI_j – чистая прибыль организации в j -м году.

Определения свободных денежных потоков по формулам 1.4 и 1.5 - эквивалентны.

В) Общая формулировка модели остаточной прибыли: модели чистой и операционной прибыли. Истоки модели в научном сообществе чаще всего связываются с концепцией экономической прибыли Альфреда Маршалла 60-70-х гг. XX в. Но основными теоретическими работами по данной модели являются работы Е. Фамы, М. Миллера, Ф. Модильяни, Е. Эдвардса и П. Белла [46; 47; 48].

Модель остаточной прибыли (Residual Income Model – RIM) предполагает, что ценность собственного капитала компании зависит от четырех факторов:

- а) объема вложенных средств (инвестиций) на момент оценки;
- б) фактической доходности вложенных сумм;
- в) требуемой доходности на капитал;
- г) устойчивости и способности компании достигать уровня доходности на капитал выше требуемой.

Время, в течении которого фирма поддерживает способность достигать уровня доходности на капитал выше требуемой, называется периодом конкурентного преимущества. Поэтому можно сказать, что фундаментальная ценность собственного капитала организации складывается из двух основных составляющих:

- а) балансовой стоимости собственного капитала на момент оценки;
- б) дисконтированного потока остаточных прибылей, обеспечивающих прирост фундаментальной ценности над балансовой стоимостью собственного капитала.

Поэтому основополагающим понятием данной модели является понятие остаточной прибыли (Residual Income – RI), под которой понимается бухгалтерская прибыль организации за вычетом затрат на капитал. В самом общем виде величину остаточной прибыли можно выразить как (формула 7):

$$RI_j = \pi_j - k * I_{j-1}, \quad (7)$$

где RI_j – остаточная прибыль отчетного (j -го) года;

π_j – бухгалтерская прибыль отчетного года;

k – требуемая доходность на капитал;

I_{j-1} – балансовая стоимость инвестиций на начало отчетного (конец предшествующего отчетному) года.

В зависимости от того, что понимается под инвестициями (I), можно выделить два основных варианта показателя остаточной прибыли: остаточную операционную прибыль и остаточную чистую прибыль.

Остаточная операционная прибыль (Residual Operating Income – ReOI) [49] – чистая операционная прибыль организации за вычетом затрат на весь капитал организации. Рассчитывается по формуле (8):

$$ReOI_j = EBI_j - k_W * NA_{j-1}. \quad (8)$$

Остаточная чистая прибыль (Residual Earnings – RE) – чистая прибыль организации за вычетом затрат на собственный капитал. Формула (9) расчета остаточной чистой прибыли:

$$RE_j = NI_j - k_E * E_{j-1}, \quad (9)$$

где E – балансовая стоимость собственного капитала.

Соответственно, на основании рассмотренных показателей можно перейти к рассмотрению моделей, рассчитываемых с их помощью. Широкое распространение модели остаточной операционной прибыли (или экономической прибыли, или добавленной экономической стоимости) связывают с работами Б. Стюарта [50] и Дж. Гранта [51].

Многие зарубежные компании, такие как The Bank of America, Coca-Cola, Hewlett-Packard и др., используют данную модель в своей практике [1, С. 35].

Модель может быть представлена следующей общей формулой (10):

$$V_E^{ReOIM} = E_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{ReOI_j}{(1+k_W)^j}, \quad (10)$$

Данную формулу можно представить в другом виде, если вспомнить основное балансовое равенство, в соответствии с которым балансовая стоимость собственного капитала есть разница между балансовыми стоимостями активов и долга (формула 11):

$$V_E^{ReOIM} = \left[NA_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{ReOI_j}{(1+k_W)^j} \right] - D_0, \quad (11)$$

Выражение в квадратных скобках формулы (11) представляет собой фундаментальную ценность организации, или чистых активов фирмы.

Модель остаточной чистой прибыли (Residual Earnings Model – REM) предполагает, что фундаментальная ценность собственного капитала организации складывается из двух элементов: балансовой стоимости собственного капитала на момент оценки и величины прироста фундаментальной ценности над балансовой, определяемой, как бесконечный поток остаточных чистых прибылей, дисконтированных по ставке затрат на собственный капитал.

Модель может быть представлена следующим уравнением (формула 12):

$$V_E^{REM} = E_0 + \sum_{j=1}^{\infty} \frac{RE_j}{(1+k_E)^j}, \quad (12)$$

Распространению модели остаточной прибыли способствовало большое число научных публикаций, основными из которых являются работы Е. Эдвардса, П. Белла [48], Дж. Олсона.

Впоследствии последователи данной модели решили назвать данную модель оценки как модель Эдвардса-Белла-Олсона (Edwards-Bell-Ohlson (EBO) valuation model) [52].

Исследуем факторы изменения стоимости компании.

Организация процесса управления стоимостью предприятия основана на выявлении ведущих факторов формирования стоимости предприятия, отборе факторов, подверженных внешнему влиянию, и факторов, изменение которых максимальным образом повлияет на стоимостные показатели фирмы.

Фактор стоимости – переменная, влияющая на результативность деятельности компании (например, эффективность производства) [53, С. 19]. При этом фактором стоимости можно признать только тот показатель, который соответствует следующим характеристикам:

- 1) показатель напрямую связан с понятием «фундаментальной стоимости компании», все работники организации осведомлены о важности и необходимости контролировать величину данного показателя;
- 2) являются носителями информации как о финансовых, так и нефинансовых результатов деятельности организации;
- 3) отражают деятельность предприятия как в краткосрочном, так и долгосрочном периоде, учитывая перспективы дальнейшего роста.

Согласно Т. Коупленду [40] процесс определения факторов стоимости делится на:

- а) распознавание – составляется схема параметров стоимости для выявления показателей, систематически влияющих на параметры стоимости компании;

б) установление приоритетов – отбор наиболее сильно влияющих факторов, отобранных на стадии распознавания;

в) институциональная – создание институтов в организации, позволяющих встроить факторы стоимости компании в индексы показателей деятельности компании.

Среди отечественных ученых нет единого мнения о том, как необходимо классифицировать и отбирать факторы, необходимые для расчета стоимости. По мнению В.Е. Есипова, важнейшими факторами, влияющими на стоимость компании являются факторы спроса, ликвидность, квалификация высшего менеджмента фирмы, качество активов, перспективы компании [54, С. 89]. А.Г. Грязнова подразделяет факторы, управляющие стоимостью на микро- и макроэкономические [55, С. 233]. Наиболее полно и точно к данному вопросу подошли А. Волков и М. Куликов, т.к. их набор факторов является более подходящим, особенно при оценивании стоимости нефтегазодобывающего предприятия. Подробнее факторы стоимости представлены на рисунке 6 [56, С. 24-27].

Внешнее окружение		
рентабельность инвестиций	основные средства	рынок, продукты, конкуренты
экономическая прибыль	управленческая команда	лицензирование и прочие допуски на рынок
денежный поток	запасы	изменение законодательства
уровень прибыли	вложения	значение компании для экономики
рентабельность использования привлеченного и собственного капитала	состояние производственных мощностей	технологическое развитие в отрасли
Внутреннее окружение		
структура и степень ликвидности активов	торговая марка, маржа	фондоёмкость
степень прозрачности	контакты, связи	имидж и репутация
наличие качественной стратегии	система управления	производительность
уровень корпоративной культуры	уровень отношений с инвесторами	удельные издержки на ед. продукции

Рисунок 6 – Факторы стоимости бизнеса [56, С. 24-27]

Главными проблемами при определении основных факторов, создающих стоимость бизнеса, выделяют: – сложность точной оценки влияния на стоимость одного фактора, в отрыве от других показателей [57, С. 88]; – невозможность количественного измерения влияния некоторых показателей, прогнозировать их изменение [58, С. 70]; - субъективность процесса определения стоимости компании [59].

По мнению С.А. Казанцевой, необходимо учитывать, что процесс выявления факторов является сложным процессом из-за высокой степени эксклюзивности и индивидуальности подбора методик, моделей и факторов для каждого предприятия. Необходимо учитывать не только данные, основанные на финансовой отчетности, но и производственные отчеты, данные независимых оценщиков, информацию из каждого структурного подразделения компании [59].

Рекомендуется при выявлении зависимостей, учитывать несколько сценариев развития событий (пессимистичный, средний, оптимистичный) для более точного прогнозирования перспектив деятельности компании.

Развернутую классификацию факторов, приводит в своем исследовании Лысова Н.В. Классификация факторов стоимости компании приводится в рисунках 7 и 8 [56, С. 27].

На рисунке 7 содержится классификация мезоэкономических факторов создания стоимости.

Мезоэкономические факторы				
Географическое местонахождение	Степень концентрации		Кадровый состав	
Среднемесячная заработная плата	Степень дифференциации товаров конкурирующих фирм		Величина активов предприятия	
Доля региона в объеме инвестиций в основной капитал в РФ	Области конкурентоспособного соперничества			

Рисунок 7 – Классификация факторов стоимости компании [56, С. 27]

Усилия были сконцентрированы на разделении факторов на макроэкономические и микроэкономические факторы.

На рисунке 8 содержится классификация макроэкономических создания стоимости.

Макроэкономические факторы				
ВВП	Емкость рынка	Степень узнаваемости	Организационная структура предприятия	Уровень распределения акционерного (уставного) капитала между акционерами
Темпы инфляции	Скорость его роста	Степень доверия	Лицензирование деятельности	
Уровень экономической и политической стабильности	Барьеры проникновения на рынок	Стабильность клиентской базы	Наличие нематериальных активов	
Колебание курсов валют	Законодательное регулирование стоимости	Отношение с поставщиками, кредиторами, инвесторами	Качество и цена продукции	Ликвидность предприятия
Уровень безработицы в стране	Перспективы отрасли		Финансовое состояние предприятия	Ликвидность акций
Изменение процентных ставок	Производственный потенциал		Производственные мощности	
Прозрачность законодательства	Платежеспособность покупателей		Темп роста продаж	
Уровень инвестиций в основной капитал	Количество конкурентов на рынке их относительные размеры		Возможности расширения производственной деятельности	

Рисунок 8 – Классификация факторов стоимости компании [56, С. 27]

Данное исследование ценно тем, что автором использовался системный подход выявления и отбора факторов, что является наиболее целесообразным вариантом на текущий момент, поскольку влияние каждого фактора в отдельности можно иметь неоднородный характер.

То есть можно сказать, что факторы, формирующие стоимость компании в высокой степени коррелированы между собой, рассмотрение каждого фактора в отдельности нецелесообразно, влияние факторов на стоимость компании различно для каждой компании ввиду уникальности отраслевых, финансовых, временных характеристик отдельного оцениваемого субъекта [56, С. 27].

2.3 Проблемы внедрения системы управления стоимостью

Внедрение системы управления стоимостью связано со значительными затратами не только финансового, но и временного характера. Этот процесс делится на несколько этапов:

- 1) обозначение временной точки начального отсчета – проведение оценки рыночной стоимости предприятия;
- 2) составление карты факторов, определяющих величину стоимости организации;
- 3) создание системы оценки оперативных и стратегических управленческих решений;
- 4) количественный и качественный анализ вклада каждого подразделения фирмы в стоимость компании;

Параллельно, на этапах 2, 3 и 4 должно происходить внедрение системы оперативного контроля за стоимостью активов и подготовка квалифицированных кадров.

- 5) подготовка отчета с точки зрения подхода управления стоимостью [60, С. 2].

Основными целями при внедрении системы управления стоимостью компании является повышение рыночной стоимости предприятия и увеличение прибыли. Именно эти две цели ставятся акционерами перед руководителями и финансовыми директорами. Чтобы решить вышеуказанные задачи, необходимо преодолеть ряд проблем, возникающих практически на любом предприятии, а именно:

- 1) необходимо повышать прозрачность выполняемых бизнес-операций. Деятельность фирмы должна быть прозрачной как для внутренних, так для заинтересованных внешних пользователей. Уровень прозрачности оказывает значительное влияние на положение компании на рынке.

- 2) поддерживать уровень доверия к компании на рынке со стороны акционеров, инвесторов, кредиторов и контрагентов на высоком уровне. Это необходимо для того, чтобы менее затруднительно повышать ликвидность своих ценных бумаг, увеличивать суммы

кредитов и добиваться снижения процентных ставок и др.;

3) необходимо вкладывать значительные средства в увеличение рентабельности инвестиций в информационные технологии;

4) важно сформировать новую структуру компании, отвечающей новым принципам упрощения внутренних процессов. Изменение устоявшихся процессов в компании неизбежно ведет к сокращению подразделений, оптимизации организационной структуры, а также к сокращению численности работников, поэтому к данному фактору необходимо отнестись с особым вниманием и контролем;

5) важно привлекать и внедрять другие системы упрощения деятельности и повышения стоимости компании, для укрепления стоимостной концепции в деятельности предприятия.

Однако, перед решением всех вышеперечисленных проблем, необходимо решить главную задачу концепции VBM - выбрать наиболее подходящую модель оценивания. Затрудненность выбора оптимальной модели оценки стоимости компании обусловлена тем, что модели дисконтирования денежных потоков и модели прибыли во многих аспектах эквивалентны. Условия эквивалентности моделей оценки фундаментальной ценности собственного капитала представлены на рисунке 9 [1, С. 156].

Проблема выбора компанией подходящей модели оценки является одной из ключевых в концепции ценностно-ориентированного менеджмента. Эквивалентность моделей дисконтирования денежных потоков и остаточной прибыли не доказывает их равнозначность с точки зрения внедрения и применения их в практике финансового менеджмента. Поэтому необходимо понять, какая из представленных моделей наилучшим образом может быть использована. Модель, выбираемая организацией в рамках концепции управления стоимостью организации должна соответствовать двум критериям (достоверности и применимости).

Критерий применимости (приемлемости) рассмотрим чуть подробнее. Данный критерий означает фактически соответствие модели пяти следующим требованиям:

а) непротиворечивости – нет никаких логических ошибок при расчете как фундаментальной ценности собственного капитала в целом, так и отдельных элементов модели;

б) учетной возможности – основные финансовые показатели, на которых строится модель (исключая ставку дисконтирования), должны ориентироваться на показатели финансовой отчетности организации;

в) прогнозируемости – существует возможность объективно прогнозировать параметры модели;

Модель дисконтирования свободных денежных потоков (DFCFM)	Модель остаточной операционной прибыли (ReOIM)
Эквиваленты, если: – применяется та же ставка дисконтирования; – действуют общие допущения по поводу продолженной стоимости: $EBI = const, dRONA = const$	
Модель дисконтирования свободных денежных потоков (DFCFM)	Модель остаточной чистой прибыли (REM)
Эквиваленты, если: – в модели DFCFM средневзвешенные затраты на капитал рассчитываются на основе фундаментальных (рыночных) ценностей источников финансирования; – действуют общие допущения по поводу продолженной стоимости: $EBI = const, dRONA = const$	
Модель остаточной операционной прибыли (ReOIM)	Модель остаточной чистой прибыли (REM)
Эквивалентны, если: – в модели ReOIM средневзвешенные затраты на капитал рассчитываются на основе фундаментальных (рыночных) ценностей источников финансирования	

Рисунок 9 – Условия эквивалентности моделей оценки фундаментальной ценности собственного капитала [1, С. 156]

Возвращаемся к описанию требований критерия применимости:

г) понятности – основные финансовые показатели должны быть понятны в организации всем работникам;

д) верифицируемости – результаты расчетов могут быть проверены независимым пользователем информации с получением того же результата без принятия каких-либо существенных допущений.

Проанализируем далее рассматриваемые в настоящей дипломной работе модели оценки с точки зрения выделенных критериев выбора адекватной модели оценки.

А) Анализ соответствия модели дисконтирования дивидендов критериям выбора.

Проверка рассматриваемой модели на достоверность важно проводить на основе анализа дивидендной политики компании.

Важно, чтобы соблюдались условия: создание дивидендами ценности для акционеров, соблюдение желаний акционеров с точки зрения форм получаемой отдачи на акции.

Классические модели дисконтирования дивидендов игнорируют ту часть прибыли, получаемую акционером, как прирост стоимости капитала: инвесторы заинтересованы в получении дивидендов, а не дохода от прироста капитала, ожидаемого за счет нераспределенной прибыли.

Согласно воззрениям М. Миллера и Ф. Модильяни стоимость фирмы определяется ее общей способностью приносить прибыль и степенью риска, а также от размеров долей, выплачиваемых в качестве дивидендов и средств, направленных на реинвестирование [47].

Но на практике следует признать, что выплаты дивидендов в краткосрочной перспективе не связаны с созданием фундаментальной ценности в данный период. Отсюда, следует вывод, что величина выплаты дивидендов не служит мерилom создания ценности, соответственно, показатель не может использоваться в качестве оценки результатов деятельности компании, и модель не соответствует критерию достоверности.

Модель дисконтирования дивидендов не выдерживает тестирования и по критерию применимости. Например, если компания не платит дивиденды, а всю прибыль реинвестирует, то значит фундаментальная ценность капитала для акционеров нулевая. Это противоречит как здравому, так и экономическому смыслу. Согласно аргументам, которые приводит в своей работе С. Пинмен, применение данной модели на практике проблематично из-за того, что модель дисконтирования дивидендов требует наличия предположений о выплате дивидендов вплоть до бесконечности. Однако, в соответствии с исследованиями М. Миллера и Ф. Модильяни, цена акции не связана с временным фактором выплаты дивидендов: до или после прогнозируемого периода [47]. Поэтому, следует основывать оценки ценности акции на более фундаментальных показателях, чем дивиденды.

Б) Анализ соответствия модели дисконтирования свободных денежных потоков критериям выбора.

С позиции критерия достоверности данную модель нельзя признать адекватной, по следующим причинам:

- свободный денежный поток (СДП) связан не с создающими добавленную стоимость видами деятельности (операционной и инвестиционной), а с деятельностью, связанной с распределением полученного дохода (финансовая деятельность);

- СДП равен по определению финансовому потоку фирмы, который может определяться как величина причитающихся сумм инвесторам как собственного, так и заемного капитал. Из этого можно сделать два противоречивых вывода: либо ценность компании определяется объемом и общей величиной выплат кредиторам, либо ценность бизнеса определяется дивидендными выплатами;

- СДП не измеряют добавленную стоимость в краткосрочном периоде.

Названные и другие причины позволяют сделать общий вывод о том, что свободные денежные потоки нельзя признать в качестве единственного адекватного показателя создания ценности в каждом конкретном периоде и в качестве периодического показателя результатов деятельности организации.

Модель дисконтирования свободных денежных потоков также противоречит и критериям применимости:

- не ясен механизм использования моделей в случаях, когда в течение периода прогнозирования компания имеет отрицательные свободные денежные потоки;
- длительный период прогноза, т.к. для обеспечения ее достоверности необходимо отразить все денежные притоки от ранее сделанных инвестиций.

В связи с приведенными выше фактами, данная модель также является частной моделью оценки фундаментальной ценности, применение которой можно считать обоснованным только в ряде частных случаев.

В) Анализ соответствия модели остаточной прибыли критериям выбора

Модель остаточной прибыли может быть признана достоверной, т.к. преодолевает основные противоречия модели дисконтирования [1, С. 164]:

- 1) остаточная прибыль, в отличие от дивидендов и свободных денежных потоков, является непосредственным результатом операционной и инвестиционной деятельности организации, создающей новую ценность;
- 2) остаточная прибыль основанная на бухгалтерских принципах соотношения доходов и расходов, правильно соотносит ценность, полученную в течение периода, с ценностью, отданной в течение того же периода, т.е. правильно измеряет величину добавленной ценности;
- 3) в модели дисконтирования остаточной прибыли дополнительные инвестиции трактуются не как потеря ценности, а как ее прирост.

Модель остаточной прибыли в целом удовлетворяет и критерию применимости вследствие следующих причин:

- 1) основана на показателях, по которым организация отчитывается. Более того показатель остаточной прибыли позволяет построить факторную систему вычисляемых показателей существующей отчетности (рентабельность активов и капитала, рентабельность продаж, оборачиваемость активов и т.п.);
- 2) для прогнозирования будущих остаточных прибылей в модели требуется меньший горизонт прогнозирования, чем в модели дисконтирования свободных денежных потоков;
- 3) показатель остаточной прибыли более понятен менеджерам, показатель остаточной прибыли может быть изменен в результате деятельности менеджмента, в то

время как свободные денежные потоки во многом зависят от решений не менеджеров, а акционеров и кредиторов компании;

4) величина остаточной прибыли верифицируема - основывается на бухгалтерской отчетности, объективность которой подтверждается независимым аудитом.

В то же время, сравнивая модели остаточной операционной (ReOIM) и остаточной чистой (REM) прибыли, следует признать последнюю более адекватной.

Учитывая все рассуждения, описанные выше, выбор автором дипломного исследования адекватной модели оценки фундаментальной стоимости (ценности) собственного капитала строится по следующей схеме: 1) при использовании критериев достоверности в краткосрочном и долгосрочном периоде и применимости выбор делается в пользу модели остаточной прибыли. 2) приоритет отдается модели остаточной чистой прибыли. На основе этого можно сделать вывод о том, что адекватной моделью фундаментальной ценности собственного капитала организации является модель остаточной чистой прибыли, а дисконтируемый в этой модели показатель – остаточная чистая прибыль – может быть признан в качестве наиболее адекватного показателя создания организацией новой ценности в течение отчетного периода и, следовательно, наиболее адекватного показателя финансовых результатов деятельности организации в отчетном периоде.

Исследуем опыт внедрения оценки бизнеса в отечественной практике. Система управления стоимостью уже сегодня внедряется на крупных российских предприятиях. К таким компаниям относятся ПАО «Альфа-Банк», ОАО «Компрессорный завод», ОАО «РБК Информационные Системы» и др. Общей чертой этих компаний является то, что их акции размещены и высоко оцениваются на фондовом рынке. Для таких компаний определение стоимости связано с оценками со стороны рынка и внешних пользователей. Соответственно, существуют риски, связанные с тем, что стоимость компании может быть искажена, т.к. формируется на основе мнений аналитиков и происходящих в мире политико-экономических процессов.

Организации, акции которых не размещаются на фондовом рынке, все равно могут применять в своей деятельности концепцию VBM. В последние 2-3 года данная тема является приоритетным направлением для развития тех российских компаний, которые ставят серьезные цели на долгосрочную перспективу, особенно если предвидится необходимость привлечения капитала со стороны.

Как уже было сказано выше в Российской Федерации внедрение стоимостного подхода происходило в основном на крупных предприятиях, таких как «Нижфарм», ОК «РУСАЛ», концерн «Калина», ПАО «Газпром» и др. Например, последний концерн, успешно разместил в 2011 году свои акции на ММВБ, что обеспечило концерну «Калина» рост

капитализации и снижение ставок кредитования.

Если же компания не имеет долгосрочных перспектив, то данная концепция вполне разумно может не применяться.

Однако в данном вопросе необходимо также отметить два важных момента:

1) стоимость непубличной компании - это прямая взаимосвязь с институциональными показателями эффективности бизнеса: рентабельности, эффективности управления активами, темпов роста производства и т.д.;

2) если компании важен авторитет среди своих контрагентов, то руководству необходимо сосредоточить свои усилия на повышении уровня прозрачности и улучшения управления внутренними и внешними процессами.

К основным препятствиям при внедрении концепции VBM относятся:

а) советские традиции анализа и управления: неразвитость систем финансового планирования и разработки прогнозных данных; отсутствие взаимосвязи между финансовым и маркетинговым планированием; сильная приверженность бухгалтерскому мышлению, отвечающему уровню оперативного управления;

б) русский менталитет собственников: оценка стоимости с их стороны как механической суммы стоимости активов либо как текущей рыночной капитализации компании открытого типа;

в) проблемы связанные со спецификой российского рынка капитала: внедрение концепции управления стоимостью требует более совершенного уровня аналитического анализа - выходящего за рамки бухгалтерских данных, и заставляющего использовать данные рынка капитала для выявления экономической прибыли и стоимости. Финансовые модели, применяемые для этого, за последние годы качественно выросли и данная группа проблем для крупных российских нефтедобывающих предприятий становится не актуальной.

Тематика оценки бизнеса является актуальной для большого количества диссертационных исследования. При написании работы ориентировался на диссертацию Козырь Юрия Васильевича под названием «Развитие методологии оценки стоимости бизнеса и компании». Новизна его работы состоит в разработке методологических принципов и новых способов определения стоимости предприятия/бизнеса, в предложении новых способов оценки и расчета параметров известных моделей [61].

В заключении хочется отметить, что успешное внедрение стоимостного подхода в управлении российскими предприятиями может стать реальностью и эффективность этого процесса зависит прежде всего от подготовленности внутреннего климата компании, а не от внешнего окружения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Нефтяная промышленность продолжает оставаться очень важной для экономики и бюджета страны, особенно с точки зрения российских поставок на экспорт, несмотря на то, что доля экспортной продажи нефти в общем российском товарообороте за рубеж снизилась до 25,8% в 2016 г.

Основными ограничивающими факторами являются секторальные санкции против российских компаний, падение мировых цен на углеводороды, трудные условия разведки и добычи с точки зрения геологии, удаленность объектов инфраструктуры, высокие экологические риски в отдаленных регионах, неразвитость технологий извлечения высоковязкой нефти. Несмотря на это, нефтяные компании нацелены на долгое и успешное существование еще не одно десятилетие, и, соответственно, внимательно относятся к производственным, финансовым, управленческим показателям результатов своей деятельности.

Одним из инструментов эффективного развития компаний является управление стоимостью. В данной дипломной работе была рассмотрена тема оценки и управления стоимости нефтяной компании.

На основании выше проведенного теоретического исследования и практического анализа стоимости ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ», в соответствии с поставленными задачами были сделаны следующие выводы:

1. Выявлены основные тенденции и текущие условия развития нефтегазовой промышленности в РФ: секторальные санкции, введенные против российских компаний; падение мировых цен на углеводороды; истощение недр; трудные условия разведки и добычи с точки зрения геологии; удаленность объектов инфраструктуры; высокие экологические риски в отдаленных регионах; неразвитость технологий извлечения высоковязкой нефти; монополизированность внутреннего рынка. Но при этом Россия имеет огромный углеводородный потенциал, который позволяет реализовать прогнозы добычи нефти и газа до 2035 г. при условии больших инвестиций в геологоразведку, на технологическое перевооружение, а также улучшение экологической ситуации.

2. Постоянный и отлаженный процесс по оцениванию стоимости бизнеса может помочь в короткие сроки решить большой комплекс задач, например:

- а) формирование предложения по цене купли-продажи компании;
- б) определение стоимости компании в случае ее реструктуризации;
- в) предоставление запрашиваемой информации о стоимости со стороны контрагентов–кредиторов, страховых компаний, государственных органов;

г) проверка объективности текущих рыночных котировок акций компании, как своего бизнеса, так и компаний на фондовом рынке, оценка ликвидности/неликвидности акций, анализ тренда изменения этой стоимости;

д) обоснование управленческих решений при текущем управлении и осуществлении инвестиционных проектов компании;

е) повышение прозрачности и улучшение управления внутренними и внешними процессами.

Тем, самым доказывається целесообразность и важность оценочной деятельности для собственников Компании

3. Для оценивания стоимости бизнеса применяются три подхода: затратный, сравнительный и доходный, каждый из которых обладает следующими особенностями:

а) затратный подход к оценке бизнеса – один из наиболее распространенных подходов определения стоимости компании. Он основывается на том факте, что инвестор не заплатит за объект большую сумму, чем та, которую он заплатил бы за приобретение, установку, пуск аналогичного по характеристикам и качеству объекта. Этот подход наиболее эффективен, когда покупатель собирается сравнить затраты на приобретение бизнеса с затратами по созданию аналогичного предприятия. Недостаток метода заключается в том, что он не отражает реальной стоимости активов компании, то есть очень часто возникают такие ситуации, когда бухгалтерская стоимость активов компании и их фактическая стоимость сильно различаются.

б) сравнительный подход к оценке бизнеса предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка. Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. Однако подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике, главным из которых является то, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий, оценщик обязан выявить различия и определить пути их нивелирования при определении итоговой величины стоимости.

в) доходный подход – это общий способ определения стоимости предприятия, в рамках которого используются один или более методов, основанных на пересчете ожидаемых доходов. С теоретической точки зрения, метод дисконтирования денежного потока – самый оптимальный для оценки бизнеса, так как он учитывает несистематические изменения потока доходов, временной фактор, позволяет учесть изменения ситуации на рынке, оценивает бизнес в перспективе. Однако это метод весьма трудоемок и требует наличия достоверной и объективной информации.

4. Обзор подходов выявил, что методика управления стоимостью предприятия под названием Value-Based Management (ценностно-ориентированный менеджмент) является наиболее оптимальной для оценивания стоимости фирмы, т.к. цели теории (повышение рыночной стоимости предприятия и увеличение прибыли) служат улучшению благосостояния как акционеров, как менеджмента Компании, так и общества в целом.

5. В рамках концепции VBM были выбраны две модели для оценки стоимости бизнеса (модель дисконтированного денежного потока и остаточной прибыли), признанные наиболее объясняющими и объективными для реализации цели качественного оценивания.

6. Установлены основные препятствия при внедрении концепции VBM, к которым относятся советские традиции анализа и управления; сильная приверженность бухгалтерскому мышлению, отвечающему уровню оперативного управления; проблемы связанные со спецификой российского рынка капитала: внедрение концепции управления стоимостью требует более совершенного уровня аналитического анализа.

7. Анализ финансово-хозяйственной деятельности Компании позволил определить следующие *отличительные моменты*:

- Компания имеет несколько гарантированных источников доходов, получаемых от двух операционных сегментов в равном соотношении: добыча и реализация нефти, и осуществление услуг по организации отгрузки нефтепродуктов (в 2016 г., соответственно, 53% и 45% выручки);

- распределение между оперативными управляющими (ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Газпром нефть») дочерних обществ Компании позволило добиться положительных изменений в сторону роста абсолютных и относительных показателей деятельности организации: (выручка от добычи и реализации нефти выросла на 2,09 млрд. руб.; чистый убыток в 2013 г. (свыше 6 млрд. руб.) сменился чистой прибылью в 2016 гг. (свыше 10 млрд. руб.).

- Компания успешно переживает кризис, вызванный падением цен на нефть и ростом валютного курса, благодаря снижению общехозяйственных и административных расходов в 1,6 раза за 4 года.

- наблюдается положительная динамика частных и общих показателей эффективности за период 2013-2016 гг.: коэффициенты оборачиваемости активов и дебиторской задолженности выросли в 1,8 раза и 3,1 раза, соответственно; коэффициент абсолютной ликвидности в 2016 гг. по сравнению с 2015 г. увеличился в 22 раза; рентабельность стала положительной и также выросла: в 2,8 раза - чистая рентабельность собственного капитала, общая рентабельность активов в 1,8 раза, а рентабельность продаж в 1,7 раза.

- несмотря на то, что сегодня Компания существует за счет заемных средств

(коэффициент автономии в 2016 г. равен 0,41, что на 5% больше значения докризисного 2013 г.), в будущем имеются все предпосылки для увеличения доли собственных средств финансирования.

- Компания не имеет достаточного объема средств для покрытия своей задолженности в полном объеме (коэффициент покрытия равен 1,12), и в ближайшие полгода платежеспособность Компании не восстановится, поскольку коэффициент восстановления платежеспособности равен 0,68.

Подводя итог, можно сделать вывод, что компания ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» характеризуется нормальной финансовой устойчивостью с небольшими отклонениями, связанными с остаточным эффектом от перенесенного кризисного периода 2014-2015 гг.

Это подтверждает и то, что система корпоративного управления Компании, в декабре 2016 г. получила от рейтингового агентства RAEX («Эксперт РА») оценку рейтинга качества управления A+.gr – «Очень высокий уровень качества управления».

Приведенные выше факты о деятельности Компании определили актуальность проведения оценки стоимости Компании.

8. Оценка стоимости ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» производилась на основе годовой бухгалтерской отчетности за 2007-2016 гг. В качестве стандартов, регламентирующий процесс оценки были выбраны Международные стандарты, разрабатываемые IVSC. Прогнозный период подготовленной финансовой модели составил 5 лет (2017 – 2021 г.).

В рамках подхода рассматривался сценарий, в соответствии с которым предполагался реальный рост объемов реализации Компании, показателей чистой прибыли, величины капитальных вложений, что связано с вводом новых мощностей и последующим ростом на этом фоне.

Актуальность выбранного сценария обусловлена: а) планируемым вводом Куюмбинского месторождения в эксплуатацию в 2018 г., которое по планам выйдет на "полку" добычи к 2025 г.; б) а также проведенным компанией DeGolyer and MacNaughton аудитом запасов углеводородного сырья ОАО «НГК «Славнефть» в 2016 г., который подтвердил сохранение объемов запасов Компании при действующих уровнях добычи.

9. Оценка стоимости Компании была проведена по двум моделям: дисконтирования денежных потоков и остаточной прибыли. В результате стоимость компании по модели дисконтирования денежных потоков составила 80, 17 млрд. руб., а по модели остаточной прибыли составила 108,39 млрд. руб., последняя была выбрана в качестве итоговой стоимости Компании.

10. Оценка компании ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» рассчитана с определенной погрешностью, так, как в обеих методиках определения стоимости компании были сделаны

определенные допущения и предпосылки. Таким образом, проведенная оценка не претендует на стопроцентную точность. Вследствие непредвиденных факторов, изменения реальных событий фактические результаты могут отличаться от ожидаемых.

11. Проведенная в дипломной работе оценка стоимости компании ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» служит основой для принятия решения в области управления предприятием, разработки стратегии, направленной на увеличение капитализации компании, повышение устойчивости на внутреннем рынке. Экономист, обладающий данными по всем денежным потокам, имеет возможность проанализировать степень эффективности управленческих процессов в Компании.

12. В целях совершенствования оценки стоимости ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» на основе реальной оценки **предлагается:**

1. Для улучшения точности прогноза будущего денежного потока использовать методы факторного экономико-математического моделирования.
2. Учесть риски, характерные для нефтегазовой отрасли, при расчете коэффициента дисконтирования.
3. Расчет стоимости бизнеса проводить на основе модели остаточной чистой прибыли в рамках доходного подхода.
4. Классифицировать внешние и внутренние факторы инвестирования при планировании будущих капитальных вложений для улучшения прогнозирования стоимости Компании в будущем.

В качестве направлений для дальнейших исследований в сторону оптимизации управления стоимостью компании могут выступить:

1. Построение дерева создания ценности на финансовом уровне.
2. Разработка дерева создания ценности на операционном уровне.
3. Создание алгоритма управления стоимостью на основе критериев (метриков) эффективности.

Реализация этих рекомендаций позволит добиться достижения цели концепции ценностно-ориентированного менеджмента: увеличения стоимости Компании и, соответственно, максимизации совокупного богатства для акционеров в долгосрочном периоде. Результаты, полученные в ходе работы, свидетельствуют о существовании достаточно высокого потенциала компании.

Автору представляется, что в недалеком будущем стоимостная концепция управления получит широкое распространение в условиях повышения качества российского менеджмента и обеспечит рост эффективности бизнеса

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Волков, Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты: монография / Д.Л. Волков; С.-Петербург. гос. ун-т, Факультет менеджмента. – СПб.: Издат. Дом С.-Петербург. гос. ун-та, 2008. – 320 с.
- 2 International Valuation Standards Council, 2017. 1 King Street, LONDON EC2V 8AU United Kingdom ISBN: 978-0-9931513-0-9.
- 3 IVSC представил стандарты оценки на 2017 год [Электронный ресурс]: Портал GAAP.RU. – Режим доступа: <http://gaap.ru/news/152631/> (дата обращения: 15.03.2017 г.).
- 4 Федеральные стандарты оценки, приняты различными Приказами Минэкономразвития РФ в 2010-2016 гг. [Электронный ресурс]: Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_126896 (дата обращения: 15.03.2017 г.).
- 5 О компании ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» [Электронный ресурс]: Официальный сайт компании ОАО НГК «Славнефть». – Режим доступа: <http://www.slavneft.ru/company/history/> (дата обращения: 15.03.2017 г.).
- 6 Башкатова, Ю. И. Анализ российской нефтедобывающей отрасли и тенденции слияний и поглощений в ней / Ю.И. Башкатова, Н.И. Решетько // Интернет-журнал «Науковедение». – 2015. – Т. 7. – №3. – С. 1-11.
- 7 Лазарева, Н.В. Проблемы и перспективы развития нефтяной промышленности России / Н.В. Лазарева // Журнал «КАНТ». – 2014. – №1 (10) март. – С. 44-47.
- 8 Путеводная нить нефтянки. Новые возможности российского ТЭК [Электронный ресурс]: Электронное периодическое издание Lenta.ru. – Режим доступа: https://lenta.ru/articles/2016/03/21/neft_expo/ (дата обращения 15.03.2017).
- 9 Информация о ТЭК России: Сибирский Федеральный округ [Электронный ресурс]: Официальный сайт Центрального диспетчерского управления топливно-энергетического комплекса. – Режим доступа: <http://www.cdu.ru/articles/detail.php?ID=293643> (дата обращения 15.03.2017).
- 10 Филимонова, И.В. Экономические и организационные вопросы освоения нефтегазового потенциала Восточной Сибири и Дальнего Востока / И.В. Филимонова // Журнал Интерэкспо Гео-Сибирь. – 2012. – Т. 1. – №3. – С. 43-47.
- 11 Нефтяная промышленность Сибирского федерального округа [Электронный ресурс]: Официальный сайт Центрального диспетчерского управления топливно-энергетического комплекса. – Режим доступа: <http://www.cdu.ru/articles/detail.php?ID=311691> (дата обращения 15.03.2017).

- 12 Яценко, М.А. Роль и значение нефти во внешнеэкономических связях России : дисс. ... канд.экон.наук : 08.00.14 / Яценко Марина Анатольевна. – Москва, 2008. – 167 с.
- 13 Соломонов, А.П. Факторы и проблемы развития нефтепереработки в контексте государственного регулирования внешней торговли углеводородами / А.П. Соломонов // Интернет-журнал «Науковедение». – 2014. – №6 (25) ноябрь – декабрь. – 13 с.
- 14 Добыча нефтяного сырья [Электронный ресурс].: Официальный сайт Министерства энергетики Российской Федерации. – Режим доступа: <http://minenergo.gov.ru/node/1209> (дата обращения 15.03.2017).
- 15 Козеняшев, К.А. Стратегии развития вертикально-интегрированных нефтяных компаний в условиях формирования нового мирового энергетического порядка : дисс. ... канд.экон.наук : 08.00.14 / Козеняшев Кирилл Андреевич. – 181 с.
- 16 Статистика добычи [Электронный ресурс].: Официальный сайт Центрального диспетчерского управления топливно-энергетического комплекса. – Режим доступа: <http://vseonefti.ru/upstream/> (дата обращения 15.03.2017).
- 17 Генеральная схема развития газовой отрасли на период до 2030 года [Электронный ресурс].: утв. Приказом Минэнерго России от 6 июня 2011 г. № 213 // Официальный сайт Министерства энергетики Российской Федерации. – Режим доступа: http://minenergo.gov.ru/sites/default/files/2016-07-05_Korrektirovka_generalnyh_shem_razvitiya_neftyanoj_i_gazovoj_otraslej_na_period_do_2035_goda.pdf (дата обращения 15.03.2017).
- 18 Мучкин, К.П. Проблемы развития российской нефтяной промышленности в условиях международных санкций. Территория новых возможностей. / К.П. Мучкин // Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. – 2015. – №4(31). – С. 90-103.
- 19 Марков, В.К. Место нефтегазового комплекса в стратегических приоритетах социально-экономического развития России / В.К. Марков // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2011. – №2. – С. 92-96.
- 20 Ильинский, А.А. Стратегические приоритеты развития нефтяной промышленности России в новых экономических реалиях / А.А. Ильинский, Ю.В. Шамалов // Журнал Горная промышленность. – Москва. – 2008. – №4(80). – С. 60-67.
- 21 Бариева, А.К. Управление нефтегазовыми компаниями на основе потенциала / А.К. Бариева, И.В. Буренина // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ». – 2013. – №6 (25) ноябрь – декабрь. – 15 с.
- 22 Тимофеева, А.А. Выявление оптимального метода оценки стоимости нефтегазовой компании в современных условиях развития экономики России / А.А. Тимофеева, И.В. Буренина // Электронный научный журнал «Нефтегазовое дело». – 2007. – №1. – 17 с.

23 Лукасевич, И.Я. Корпоративный финансовый менеджмент в глобальных организациях – Учебное пособие / И.Я. Лукасевич. – Москва.: Приоритетный национальный проект «Образование» Российский университет дружбы народов. – 2008. – 363 с.

24 Щербаков, В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова ; под общ. ред. В.А. Щербакова – Москва.: Омега-Л, 2012. – 315 с.

25 Буренина, И.В., Оценка стоимости нефтегазового бизнеса: учебное пособие / И.В. Буренина, М.А. Халикова // Уфа: ООО «Монография», 2010. – 189 с.

26 Толстель, М.С. Методическое обеспечение использования концепции Value Based Managment для повышения рыночной стоимости финансовых ТНК в условиях экономической нестабильности / М.С. Толстель // Вестник Волгогр. гос. ун-та, 2015. – № 2 (21). – 8 с.

27 Косорукова, И.В. Влияние управления стоимостью бизнеса на его конкурентоспособность / И.В. Косорукова // Журнал «Современная конкуренция». – 2007. – №2. – С. 81-92.

28 Ахтямов, М.К, Концепция оценки внутренней стоимости предприятия / М.К. Ахтямов, Е.А. Гончар, Н.В. Тихонова // Российское предпринимательство. — 2016. — Т. 17. — № 14. — С. 1619–1628.

29 Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» [Электронный ресурс]: ред. от 03.07.2016, с изм. от 05.07.2016 (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2017) // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/610485a514d4b676927907cfd0e98b121407363/ (дата обращения: 15.03.2017 г.).

30 Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ [Электронный ресурс]: ред. от 28.03.2017 // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/7b14f3572ac092fdf0b4b29126a3b93bf96e05b7/ (дата обращения: 15.03.2017 г.).

31 Кащук, И.В. Основы оценочной деятельности: учебное пособие / И.В. Кащук. – Томск: Изд-во Томского политехнического университета, 2010. – 141 с.

32 Микерин, Г.И. Международные стандарты оценки (Кн.1: Перевод, комментарии, дополнения; Кн. 2: Глоссарий) / Г.И. Микерин. – М.: ДЕЛЮ. – 2000. – 677 с.

33 Международные стандарты оценки 2011 / Пер. с англ. под ред. Г.И.Микериной, И.Л.Артеменкова. – М: Саморегулируемая общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2013. – 188 С.

34 Справочная информация: «Федеральные стандарты оценки» [Электронный ресурс] СПС «КонсультантПлюс». – Режим доступа:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_126896/ (дата обращения 15.03.2017)

35 Абдреев, Т.И. Особенности функционирования института профессионального оценщика в условиях глобализации / Т.И. Абдреев // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2012. – № 43 (7). – С. 33.

36 Грязнова, А.Г. Оценка недвижимости / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. — Москва: Финансы и статистика, 2013. — 554 с.

37 Федеральный стандарт оценки № 1 "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)" [Электронный ресурс].: утв. Приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 297 // Справочная правовая система «КонсультантПлюс». — Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_180064/#dst100009 (дата обращения: 15.03.2017 г.).

38 Мищенко, В.В, Проблемы процедуры согласования при оценке недвижимости и пути их решения / В.В. Мищенко, А.С. Иванова. – Сборник материалов VII Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых с международным участием. «Россия молодая». – Кемерово: Издательство: Кузбасский государственный технический университет им. Т.Ф. Горбачева, 2015. – 5 с.

39 McTaggart, J., Kontes P., Mankins M. 1994. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns. Free Press: N.Y.

40 Copeland, T., Koller T., Murrin J. 1995. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 2nd ed. John Wiley & Sons: N.Y.

41 Arnold, G., Davies M. 2000. Value-Based Management: Context and Application. John Wiley & Sons.: Chichester, UK.

42 Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд. – М.: Олимп–Бизнес, 2005. – С. 107-108.

43 Williams, J. 1938. The Theory of Investment Value. Harvard University Press: Cambridge, MA.

44 Шарп, У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Д. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1028 С.

45 Rappaport, A. 1986 Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. Free Press: N.Y.

46 Fama, E., Miller M. 1972. The Theory of Finance. Dryden Press: Hinsdale, IL.

47 Miller, M., Modigliani F. 1961. Dividend policy, growth, and valuation of shares. Journal of Business 34(4): 411-413.

48 Edvards, E., Bell P., 1961. The Theory and Measurement of Business Income. University

of California Press: Berkley, CA.

49 Ohlson, J. 1990. A synthesis of security valuation theory and the role of dividends, cashflows, and earnings. *Contemporary Accounting Research* 6 (2): 648-676.

50 Stewart, B. 1999. *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. Harper Business: N.Y.

51 Grant, J. 1997. *Foundations of Economic Value Added*. Frank J. Fabozzi Associates: New Hope, PA.

52 Bernard, V., 1995. The Feltham-Ohlson framework: Implications for empiricists. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 733-747.

53 Казакова, К.Ю. Факторы стоимости горно-металлургических компаний / К.Ю. Казакова // Научные записки молодых исследователей, 2015. – №6. – С.18-24.

54 Есипов, В.Е. Оценка бизнеса: 2-е изд. / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб.: Питер, 2008. – 464 с.

55 Грязнова, А.Г. Оценка бизнеса: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. - М.: Финансы и статистика, 2009. – 736 с.

56 Косенко, И.В. Идентификация и типология факторов формирования рыночной стоимости компании / И.В. Косенко // Журнал «Terra Economics». – 2012. – Т. 10, №3, Часть 2. – С. 24-27.

57 Волков, А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. / А. Волков А., М. Куликов. – М.: Вершина, 2007. – 304 с.

58 Балакирев, В.В., Основы оценки бизнеса. / В.В. Балакирев, В.В. Григорьев. – М.: Дело, АНХ, 2009. – 384 с.

59 Казанцева, С.А. Проблемы определения факторов, влияющих на формирование стоимости предприятия / С.А. Казанцева // Актуальные вопросы экономики и управления: Материалы междунар. Заоч. Науч. Конф. – 2011. – Апрель.

60 Бекетов, Н.В. Организация системы управления стоимостью компании / Н.В. Бекетов // Вопросы экономики. Экономический анализ: теория и практика, 2008. – №17(122). – С. 2–5.

61 Козырь, Ю.В. Развитие методологии оценки стоимости бизнеса и компаний : дисс. ... д-ра экон. наук : 08.00.13 / Козырь Юрий Васильевич. – Москва, 2011. 371 с.

62 Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах открытого акционерного общества «Нефтегазовая компания «Славнефть» за 2016 год [Электронный ресурс].: Официальный сайт компании ОАО НГК «Славнефть». – Режим доступа: <http://slavneft.ru/shareholder/finstat/rsbu/#cyear> (дата обращения: 01.06.2017 г.).

63 Никитин, Л. Стоимость непубличного бизнеса: повышающие факторы [Электронный ресурс].: Финансовый директор – практический журнал по управлению финансами компании. – Режим доступа: <https://fd.ru/articles/30318-stoimost-nepublichnogo-biznesa-povyshayushchie-factory> (дата обращения: 01.06.2017 г.).

ПРИЛОЖЕНИЕ А

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС на 31 декабря 2016 г.

Организация **ОАО "НГК "Славнефть"**

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической деятельности **Добыча сырой нефти и природного газа**

Организационно-правовая форма/форма собственности **Открытое акционерное общество / Частная собственность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

Местонахождение (адрес) **125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной пер., 4**

Коды	
Форма по ОКУД	0710001
Дата (число, месяц, год)	31/12/2016
по ОКПО	00064537
ИНН	7707017509
по ОКВЭД	06.10
по ОКФС	12247 / 16
по ОКЕИ	384

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	на 31 декабря 2016 г.	на 31 декабря 2015 г.	на 31 декабря 2014 г.
1	2	3	4	5	6
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
1.1.(Т); 3.1.(П)	Нематериальные активы	1110	221 197	244 415	87 037
2.1.-2.4.(Т) и 3.2.-3.3.(П)	Основные средства	1150	8 473 872	6 918 020	6 553 966
	в том числе:				
2.2.(Т)	Незавершенное строительство	1151	1 074 779	524 023	316 754
3.1.(Т); 3.4.(П)	Финансовые вложения	1170	18 004 169	18 831 917	28 215 630
3.11.2.(П)	Отложенные налоговые активы	1180	3 933 303	3 933 097	3 291 385
3.3.(П)	Прочие внеоборотные активы	1190	118 793	118 793	118 793
	И т о г о по разделу I	1100	30 751 334	30 046 242	38 266 811
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
4.1.(Т); 3.5.(П)	Запасы	1210	119 660	84 859	110 453
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	162 031	139 242	123 743
5.1.-5.2.(Т); 3.6.(П)	Дебиторская задолженность	1230	2 890 635	10 975 037	9 573 265
	в том числе:				
	платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1231	-	894 378	52 214
	платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	1232	2 890 635	10 080 659	9 521 051
3.7.(П)	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	13 884 995	-	-
3.7.(П)	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	120 604	601 402	5 461 162
	И т о г о по разделу II	1200	17 177 925	11 800 540	15 268 623
2.20.(П)	БАЛАНС	1600	47 929 259	41 846 782	53 535 434

Пояснения	Наименование показателя		на 31 декабря 2016 г.	на 31 декабря 2015 г.	на 31 декабря 2014 г.
1	2	3	4	5	6
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
3.8.1.(П)	Уставный капитал	1310	4 754	4 754	4 754
3.8.3.(П)	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	1 977 373	1 977 373	1 977 373
3.8.2.(П)	Резервный капитал	1360	4 754	4 754	4 754
2.20.(П); 3.22.(П)	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	17 315 643	7 073 834	4 427 994
	И т о г о по разделу III	1300	19 302 524	9 060 715	6 414 875
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.3.(Т); 3.9.(П)	Заемные средства	1410	8 143 462	11 507 276	6 813 910
3.11.2.(П)	Отложенные налоговые обязательства	1420	96 142	134 925	147 189
7.(Т); 3.18.1.(П)	Оценочные обязательства	1430	236 933	183 752	349 358
5.3.(Т); 3.10.(П)	Прочие обязательства	1450	4 423 534	3 599 522	-
	И т о г о по разделу IV	1400	12 900 071	15 425 475	7 310 457
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.3.(Т); 3.9.(П)	Заемные средства	1510	9 098 863	11 510 216	32 289 115
5.3.(Т); 3.10.(П)	Кредиторская задолженность	1520	6 211 101	5 351 913	6 715 624
2.20.(П)	Доходы будущих периодов	1530	-	-	-
7.(Т); 3.18.1.(П)	Оценочные обязательства	1540	414 243	494 807	801 664
	Прочие обязательства	1550	2 457	3 656	3 699
	И т о г о по разделу V	1500	15 726 664	17 360 592	39 810 102
2.20.(П)	БАЛАНС	1700	47 929 259	41 846 782	53 535 434

Руководитель

Каратай К.С.

Главный бухгалтер

Шуваев А.А.

по доверенности №МО-1664 от 02.09.2016

"01" февраля 2017 г.



Продолжение приложения А

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2016 г.

Организация **ОАО "НГК "Славнефть"**

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической деятельности **Добыча сырой нефти и природного газа**

Организационно-правовая форма **формы собственности Открытое акционерное общество/ Частная собственность**

Единица измерения: **тыс. руб.**

Форма №2 по ОКУД

Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД

по ОКОПФ/ОКФС

по ОКЕИ

Коды

0710002

31|12|2016

00064537

7707017509

06.10

12247 / 16

384

Пояснения	Наименование показателя	код строки	за 2016 г.	за 2015 г.
1	2	3	4	5
3.17.(П)	Выручка	2110	13 301 375	11 211 893
3.17.(П); 6.(Т)	Себестоимость продаж	2120	(10 890 181)	(9 538 955)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	2 411 194	1 672 938
3.12.(П)	Коммерческие расходы	2210	-	-
3.12.(П); 6.(Т)	Общехозяйственные и административные расходы	2220	(1 722 913)	(2 399 532)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	688 281	(726 594)
3.13.(П)	Доходы от участия в других организациях	2310	3 676 027	5 563 596
	Проценты к получению	2320	1 090 441	1 004 386
3.9.(П)	Проценты к уплате	2330	(2 056 377)	(1 940 610)
2.20.(П);	Прочие доходы	2340	7 320 160	677 627
2.20.(П);	Прочие расходы	2350	(506 418)	(2 533 318)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	10 212 114	2 045 087
3.11.2.(П)	Текущий налог на прибыль	2410	(7 478)	(53 223)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	1 329 579	(4 220)
	Изменение отложенных налоговых обязательств*	2430	31 555	15 113
	Изменение отложенные налоговых активов**	2450	(9 193)	684 369
	Прочее	2460	14 811	(45 506)
	в т.ч.:			
	списание отложенного налогового актива в результате выбытия объекта актива, по которому он был начислен**	2461	(10 549)	(60 321)
	формирование отложенного налогового актива за предшествующие отчетные периоды**	2462	19 948	17 664
	списание отложенного налогового обязательства в результате выбытия объекта актива или вида обязательства, по которому он был начислен*	2463	12 942	-
	формирование отложенного налогового обязательства за предшествующие отчетные периоды*	2464	(5 714)	(2 849)
	штрафные санкции и пени	2465	(1 816)	-
	пересчет налога на прибыль за предыдущие налоговые периоды (налоговые проверки, пересдачи налоговых деклараций), формирование налогового резерва в отношении неопределенной налоговой позиции	2466	-	-
	разницы, возникшие в результате пересчета ОНА и ОНО в связи с изменением налоговой ставки по налогу на прибыль	2467	-	-
	иные аналогичные обязательные платежи	2468	-	-
2.20.(П)	Чистая прибыль (убыток)	2400	10 241 809	2 645 840

Пояснения	Наименование показателя	код строки	за 2016 г.	за 2015 г.
1	2	3	4	5
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	10 241 809	2 645 840
3.15.(П)	Базовая прибыль (убыток) на акцию (рублей)	2900	2,15	0,56
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель  **Карабаджак К.**

по доверенности №МО-1664 от 02.09.2016

"01" февраля 2017 г.



Главный бухгалтер  **Шуваев А.А.**

Продолжение приложения А

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 31 декабря 2015 г.

Организация ОАО "НГК "Славнефть"
Идентификационный номер налогоплательщика
Вид экономической деятельности Добыча сырой нефти и природного газа
Организационно-правовая форма/форма собственности Открытое акционерное общество / Частная собственность
Единица измерения: тыс. руб.
Местонахождение (адрес) 125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной пер., 4

Коды	
0710001	Форма по ОКУД
31 12 2015	Дата (число, месяц, год)
00064537	по ОКПО
7707017509	ИНН
11.10	по ОКВЭД
12247 / 16	по ОКФС/ОКФС
384	по ОКЕИ

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	на 31 декабря 2015 г.	на 31 декабря 2014 г.	на 31 декабря 2013 г.
1	2	3	4	5	6
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
1.1.(Т); 3.1.(П)	Нематериальные активы	1110	244 415	87 037	94 556
2.1.-2.4.(Т) и 3.2.-3.3.(П)	Основные средства	1150	6 918 020	6 553 966	6 673 249
	в том числе:				
2.2.(Т)	Незавершенное строительство	1151	524 023	316 754	458 170
3.1.(Т); 3.4.(П)	Финансовые вложения	1170	18 831 917	28 215 630	18 054 813
3.11.2.(П)	Отложенные налоговые активы	1180	3 933 097	3 291 385	607 522
3.3.(П)	Прочие внеоборотные активы	1190	118 793	118 793	118 793
	Итого по разделу I	1100	30 046 242	38 266 811	25 548 933
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
4.1.(Т); 3.5.(П)	Запасы	1210	84 859	110 453	47 718
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	139 242	123 743	15 869
5.1.-5.2.(Т); 3.6.(П)	Дебиторская задолженность	1230	10 975 037	9 573 265	21 970 099
	в том числе:				
	платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1231	894 378	52 214	-
	платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	1232	10 080 659	9 521 051	21 970 099
3.7.(П)	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	601 402	5 461 162	22 154 592
	Итого по разделу II	1200	11 800 540	15 268 623	44 188 278
2.20.(П)	БАЛАНС	1600	41 846 782	53 535 434	69 737 211

Пояснения	Наименование показателя		на 31 декабря 2015 г.	на 31 декабря 2014 г.	на 31 декабря 2013 г.
1	2	3	4	5	6
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
3.8.1.(П)	Уставный капитал	1310	4 754	4 754	4 754
3.8.3.(П)	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	1 977 373	1 977 373	1 977 373
3.8.2.(П)	Резервный капитал	1360	4 754	4 754	4 754
3.22.(П)	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	7 070 752	4 424 912	22 586 963
	Итого по разделу III	1300	9 057 633	6 411 793	24 573 844
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.3.(Т); 3.9.(П)	Заемные средства	1410	11 507 276	6 813 910	26 877 261
3.11.2.(П)	Отложенные налоговые обязательства	1420	134 925	147 189	65 447
7.(Т); 3.18.1.(П)	Оценочные обязательства	1430	183 752	349 358	317 240
5.3.(Т); 3.10.(П)	Прочие обязательства	1450	3 599 522	-	-
	Итого по разделу IV	1400	15 425 475	7 310 457	27 259 948
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
5.3.(Т); 3.9.(П)	Заемные средства	1510	11 510 216	32 289 115	12 940 805
5.3.(Т); 3.10.(П)	Кредиторская задолженность	1520	5 351 913	6 715 624	4 345 313
	Доходы будущих периодов	1530	3 082	3 082	3 082
7.(Т); 3.18.1.(П)	Оценочные обязательства	1540	494 807	801 664	610 269
	Прочие обязательства	1550	3 656	3 699	3 950
	Итого по разделу V	1500	17 363 674	39 813 184	17 903 419
2.20.(П)	БАЛАНС	1700	41 846 782	53 535 434	69 737 211

(Т) - табличные пояснения

(П) - текстовая часть пояснений

Руководитель

Юсупов М.П.

Главный бухгалтер

Шуваев А.А.

"08" февраля 2016 г.

Продолжение приложения А

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2015 г.

Форма №2 по ОКУД

Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД

по ОКОПФ/ОКФС

по ОКЕИ

Организация **ОАО "НГК "Славнефть"**

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической деятельности Добыча сырой нефти и природного газа

Организационно-правовая форма/форма собственности Открытое акционерное общество/ Частная собственность

Единица измерения: тыс. руб.

Коды

0710002

31|12|2015

00064537

7707017509

11.10

12247 / 16

384

Пояснения	Наименование показателя	код строки	за 2015 г.	за 2014 г.
1	2	3	4	5
3.17.(П)	Выручка	2110	11 211 893	10 331 149
3.17.(П);	Себестоимость продаж	2120	(9 538 955)	(8 501 843)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 672 938	1 829 306
3.12.(П)	Коммерческие расходы	2210	-	-
3.12.(П);	Общехозяйственные и административные расходы	2220	(2 399 532)	(2 636 488)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(726 594)	(807 182)
3.13.(П)	Доходы от участия в других организациях	2310	5 563 596	4 288 025
	Проценты к получению	2320	1 004 386	492 208
3.9.(П)	Проценты к уплате	2330	(1 940 610)	(919 246)
3.14.(П)	Прочие доходы	2340	7 858 466	6 811 275
3.14.(П)	Прочие расходы	2350	(9 714 157)	(18 795 450)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	2 045 087	(8 930 370)
3.11.2.(П)	Текущий налог на прибыль	2410	(53 223)	(27)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(4 220)	(29 406)
	Изменение отложенных налоговых обязательств*	2430	15 113	(80 219)
	Изменение отложенные налоговых активов**	2450	684 369	2 694 492
	Прочее	2460	(45 506)	(7 876)
	в т.ч.:			
	списание отложенного налогового актива в результате выбытия объекта актива, по которому он был начислен**	2461	(60 321)	(16 203)
	формирование отложенного налогового актива за предшествующие отчетные периоды**	2462	17 664	5 574
	списание отложенного налогового обязательства в результате выбытия объекта актива или вида обязательства, по которому он был начислен*	2463	-	-
	формирование отложенного налогового обязательства за предшествующие отчетные периоды*	2464	(2 849)	(1 523)
	штрафные санкции и пени	2465	-	-
	пересчет налога на прибыль за предыдущие налоговые периоды (налоговые проверки, пересдачи налоговых деклараций), формирование налогового резерва в отношении неопределенной налоговой позиции	2466	-	4 276
2.20.(П)	Чистая прибыль (убыток)	2400	2 645 840	(6 324 000)

Пояснения	Наименование показателя	код строки	за 2015 г.	за 2014 г.
1	2	3	4	5
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	2 645 840	(6 324 000)
3.15.(П)	Базовая прибыль (убыток) на акцию (рублей)	2900	0,56	(1,33)
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

(Т) - табличные пояснения

(П) - текстовая часть пояснений

Руководитель

Осипов М.Л.

Главный бухгалтер

Шуваев А.А.

"08" февраля 2016 г.

Продолжение приложения А

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2014 г.

Организация Открытое акционерное общество "НГК "Славнефть"
Идентификационный номер налогоплательщика
Вид экономической деятельности Добыча сырой нефти и природного газа
Организационно-правовая форма/форма собственности Открытое акционерное общество / Частная собственность
Единица измерения: тыс. руб.
Местонахождение (адрес) 125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной пер., 4

Форма по ОКУД	0710001
Дата (число, месяц, год)	31/12/2014
по ОКПО	00064537
ИНН	7707017509
по ОКВЭД	11.10
по ОКОПФ/ОКФС	12247/16
по ОКЕИ	384

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2013 г.	На 31 декабря 2012 г.
1	2	3	4	5	6
	АКТИВ				
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
1.1.	Нематериальные активы	1110	87 037	94 556	102 074
	Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-
	Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-
	Материальные поисковые активы	1140	-	-	-
2.1., 2.2. и 3.3.	Основные средства	1150	6 512 396	6 620 586	6 356 738
	в том числе:				
2.2. и 3.3.	Незавершенное строительство	1151	316 754	458 170	1 246 991
	Доходные вложения в материальные ценности	1160	-	-	-
3.4.	Финансовые вложения	1170	28 215 630	18 054 813	18 054 892
	Отложенные налоговые активы	1180	3 291 497	607 720	141 271
3.3.	Прочие внеоборотные активы	1190	161 720	174 097	379 092
	Итого по разделу I	1100	38 268 280	25 551 772	25 034 067
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
4.1.	Запасы	1210	110 453	47 718	100 928
	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	123 743	15 869	108 101
5.1.	Дебиторская задолженность	1230	9 573 265	21 970 099	17 282 147
	Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-
3.7.	Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	5 461 162	22 154 592	19 499 840
	Прочие оборотные активы	1260	-	-	-
	Итого по разделу II	1200	15 268 623	44 188 278	36 991 016
	БАЛАНС	1600	53 536 903	69 740 050	62 025 083

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2014 г.	На 31 декабря 2013 г.	На 31 декабря 2012 г.
1	2	3	4	5	6
	ПАССИВ				
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
3.8.1.	Уставный капитал	1310	4 754	4 754	4 754
	Собственные акции, выкупленные у акционеров	1320	-	-	-
	Переоценка внеоборотных активов	1340	-	-	-
3.8.3.	Добавочный капитал (без переоценки)	1350	1 977 373	1 977 373	1 977 373
3.8.2.	Резервный капитал	1360	4 754	4 754	4 754
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	4 422 428	22 584 217	4 965 195
	Итого по разделу III	1300	6 409 309	24 571 098	6 952 076
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
3.9.	Заемные средства	1410	6 813 910	26 877 261	41 716 062
	Отложенные налоговые обязательства	1420	146 681	64 959	28 080
3.18.1	Оценочные обязательства	1430	353 819	323 313	354 143
	Прочие обязательства	1450	-	-	-
	Итого по разделу IV	1400	7 314 410	27 265 533	42 098 285
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
3.9.	Заемные средства	1510	32 289 115	12 940 805	6 399 287
5.3.	Кредиторская задолженность	1520	6 715 624	4 345 313	4 481 144
	Доходы будущих периодов	1530	3 082	3 082	3 082
3.18.1	Оценочные обязательства	1540	801 664	610 269	563 746
5.3.	Прочие обязательства	1550	3 699	3 950	1 527 463
	Итого по разделу V	1500	39 813 184	17 903 419	12 974 722
	БАЛАНС	1700	53 536 903	69 740 050	62 025 083

Руководитель

Суханов Ю. Е.

Главный бухгалтер

Шуваев А. А.

13 февраля 2015 г.



Продолжение приложения А

Отчет о финансовых результатах за 2014 г.

Организация Открытое акционерное общество "НГК "Славнефть"
Идентификационный номер налогоплательщика
Вид экономической деятельности Добыча сырой нефти и природного газа
Организационно-правовая форма/форма собственности Открытое акционерное общество / Частная собственность
Единица измерения: тыс. руб.

Форма по ОКУД
Дата (число, месяц, год)
по ОКПО
ИНН
по ОКВЭД
по ОКОПФ/ОКФС
по ОКЕИ

Коды
0710002
31/12/2014
00064537
7707017509
11.10
12247/16
384

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2014 г.	За 2013 г.
1	2	3	4	5
3.17.	Выручка	2110	10 331 149	10 476 838
3.17.	Себестоимость продаж	2120	(8 501 943)	(8 381 145)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	1 829 206	2 095 693
3.12.	Коммерческие расходы	2210	-	(6)
3.12.	Управленческие расходы	2220	(2 636 488)	(2 200 624)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(807 282)	(104 937)
3.13.	Доходы от участия в других организациях	2310	4 288 025	19 937 636
	Проценты к получению	2320	492 208	653 962
3.9.	Проценты к уплате	2330	(919 484)	(938 444)
3.14.	Прочие доходы	2340	6 811 941	15 691 545
3.14.	Прочие расходы	2350	(18 795 450)	(17 764 863)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	(8 930 042)	17 474 899
3.11.2.	Текущий налог на прибыль	2410	(27)	(40)
	в т.ч. Постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(29 406)	(55 922)
	Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	(80 199)	(36 882)
	Изменение отложенных налоговых активов	2450	2 694 406	473 508
	Прочее	2460	(7 876)	(7 208)
	в т.ч.:			
	списание отложенного налогового актива в результате выбытия объекта актива, по которому он был начислен**	2461	(16 203)	(7 063)
	формирование отложенного налогового актива за предшествующие отчетные периоды**	2462	5 574	4
	списание отложенного налогового обязательства в результате выбытия объекта актива или вида обязательства, по которому он был начислен*	2463	-	1
	формирование отложенного налогового обязательства за предшествующие отчетные периоды*	2464	(1 523)	2
	штрафные санкции и пени	2465	-	50
	пересчет налога на прибыль за предыдущие налоговые периоды (налоговые проверки, пересдачи налоговых деклараций), формирование налогового резерва в отношении неопределенной налоговой позиции	2466	4 276	(202)
	Чистая прибыль (убыток)	2400	(6 323 738)	17 904 277

Пояснения	Наименование показателя	Код строки	За 2014 г.	За 2013 г.
1	2	3	4	5
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	(6 323 738)	17 904 277
	Базовая прибыль (убыток) на акцию	2900	(1,33)	3,77
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель

Суханов К. В.

Главный бухгалтер

Шуваев А. А.

13 февраля 2015 г.



Продолжение приложения А

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 31 декабря 2013 г.
 Организация ОАО "НГК "Славнефть"
 Идентификационный номер налогоплательщика
 Вид экономической деятельности Добыча сырой нефти и природного газа
 Организационно-правовая форма/форма собственности Открытое акционерное общество частная
 Единица измерения: тысяч рублей
 Местонахождение (адрес) 125047, Российская Федерация, г. Москва, 4-й Лесной пер., 4

Форма по ОКУД
 Дата (число, месяц, год)
 по ОКПО
 ИНН
 по ОКВЭД
 по ОКОПФ/ОКФС
 по ОКЕИ

Коды
0710001
31/12/2013
00064537
7707017509
11.10
1 22 47/ 16
384

Пояснения	Код строки	Наименование показателя	на 31 декабря 2013 г.	на 31 декабря 2012 г.	на 31 декабря 2011 г.
		АКТИВ			
		I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
1.1.	1110	Нематериальные активы	94 556	102 074	109 592
2.1., 2.2. и 3.3.	1150	Основные средства	6 620 586	6 356 738	6 224 585
		в том числе:			
2.2. и 3.3.	1151	Незавершенное строительство	458 170	1 246 991	1 308 818
3.4.1.	1170	Финансовые вложения	18 054 813	18 054 892	18 063 327
	1180	Отложенные налоговые активы	607 720	141 271	178 877
3.3.	1190	Прочие внеоборотные активы	174 097	379 092	198 683
	1100	Итого по разделу I	25 551 772	25 034 067	24 775 064
		II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
4.1.	1210	Запасы	47 718	100 928	82 387
	1220	Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	15 869	108 101	85 212
5.1.	1230	Дебиторская задолженность	21 970 099	17 282 147	29 176 701
3.7.	1250	Денежные средства и денежные эквиваленты	22 154 592	19 499 840	547 247
	1200	Итого по разделу II	44 188 278	36 991 016	29 891 547
	1600	БАЛАНС	69 740 050	62 025 083	54 666 611

Пояснения	Код строки	Наименование показателя	на 31 декабря 2013 г.	на 31 декабря 2012 г.	на 31 декабря 2011 г.
		ПАССИВ			
		III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
3.8.1.	1310	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	4 754	4 754	4 754
3.8.3.	1350	Добавочный капитал	1 977 373	1 977 373	1 977 373
3.8.2.	1360	Резервный капитал	4 754	4 754	4 754
	1370	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	22 584 217	4 965 195	12 041 814
	1300	Итого по разделу III	24 571 098	6 952 076	14 028 695
		IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
3.9.	1410	Заемные средства	26 877 261	41 716 062	11 663 480
	1420	Отложенные налоговые обязательства	64 959	28 080	74
3.19.1.	1430	Оценочные обязательства	323 313	354 143	283 537
	1400	Итого по разделу IV	27 265 533	42 098 285	11 947 091
		V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
3.9.	1510	Заемные средства	12 940 805	6 399 287	23 908 149
5.3.	1520	Кредиторская задолженность	4 345 313	4 481 144	4 225 179
	1530	Доходы будущих периодов	3 082	3 082	3 082
3.19.1.	1540	Оценочные обязательства	610 269	563 746	549 234
5.3.	1550	Прочие обязательства	3 950	1 527 463	5 181
	1500	Итого по разделу V	17 903 419	12 974 722	28 690 825
	1700	БАЛАНС	69 740 050	62 025 083	54 666 611

Руководитель

Суханов Ю.

Главный бухгалтер

Шуваев А.А.

"26" февраля 2014 г.



Окончание приложения А

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ

за 2013 год

Организация ОАО "НГК "Славнефть"

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической деятельности Добыча сырой нефти и природного газа

Организационно-правовая форма/форма собственности

Открытое акционерное общество/ частная

Единица измерения: тыс. руб.

Форма №2 по ОКУД

Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД

по ОКПОФ/ОКФС

по ОКЕИ

Коды

0710002

31/12/2013

00064537

7707017509

11.10

1 22 47/ 16

384

Пояснения	Наименование показателя	код строки	За 2013 год	За 2012 год
3 18.	Выручка	2110	10 476 838	11 056 322
3 18.	Себестоимость продаж	2120	(8 381 145)	(7 959 518)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	2 095 693	3 096 804
3 12.	Коммерческие расходы	2210	(6)	(92)
3 12.	Управленческие расходы	2220	(2 200 624)	(2 193 213)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	(104 937)	903 499
3 13.	Доходы от участия в других организациях	2310	19 937 636	6 392 370
	Проценты к получению	2320	653 962	210 829
3 9.	Проценты к уплате	2330	(938 444)	(352 394)
3 15.	Прочие доходы	2340	15 691 545	11 826 898
3 15.	Прочие расходы	2350	(17 764 863)	(15 291 000)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	17 474 899	3 690 202
3 11 2.	Текущий налог на прибыль	2410	(40)	(157 460)
	в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	(55 922)	(737 250)
	Изменение отложенных налоговых обязательств*	2430	(36 882)	(35 362)
	Изменение отложенные налоговых активов**	2450	473 508	(23 569)
	Прочее	2460	(7 208)	3 978
	в т.ч.:			
	списание отложенного налогового актива в результате выбытия объекта актива, по которому он был начислен**	2461	(7 063)	(14 038)
	формирование отложенного налогового актива за предшествующие отчетные периоды**	2462	4	-
	списание отложенного налогового обязательства в результате выбытия объекта актива или вида обязательства, по которому он был начислен*	2463	1	10 131
	формирование отложенного налогового обязательства за предшествующие отчетные периоды*	2464	2	(2 774)
	штрафные санкции и пени	2465	50	(45)
	пересчет налога на прибыль за предыдущие налоговые периоды (налоговые проверки, пересдачи налоговых деклараций), формирование налогового резерва в отношении неопределенной налоговой позиции	2466	(202)	10 704
	разницы, возникшие в результате пересчета ОНА и ОНО в связи с изменением налоговой ставки по налогу на прибыль	2467	-	-
	иные аналогичные обязательные платежи	2468	-	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	17 904 277	3 477 789

Пояснения	Наименование показателя	код строки	За 2013 год	За 2012 год
	СПРАВОЧНО			
	Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	17 904 277	3 477 789
	Базовая прибыль (убыток) на акцию (рублей)	2900	3,77	0,73
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию	2910	-	-

Руководитель

"26" февраля 2014 г.

Главный бухгалтер

Шуваев А.А.



ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Таблица Б.1 – Динамика актива баланса ОАО «НГК «Славнефть»

В тыс. рублей

	Код строки	Отчетные даты			
		31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
АКТИВ					
<i>1. Внеоборотные активы, в т.ч.:</i>		25 548 933	38 266 811	30 046 242	30 751 334
1.1 Нематериальные активы	1110	94 556	87 037	244 415	221 197
1.2 Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-	-
1.3 Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-	-
1.4 Материальные поисковые активы	1140	-	-	-	-
1.5 Основные средства	1150	6 673 249	6 553 966	6 918 020	8 473 872
В т.ч. Незавершенное строительство	1151	458 170	316 754	524 023	1 074 779
1.6 Доходные вложения в МЦ		-	-	-	-
1.7 Финансовые вложения	1170	18 054 813	28 215 630	18 831 917	18 004 169
1.8 ОНА	1180	607 522	3 291 385	3 933 097	3 933 303
1.9 Прочие внеоб.активы		118 793	118 793	118 793	118 793
<i>2. Обор.активы, в т.ч.:</i>		44 188 278	15 268 353	11 800 540	17 177 925
2.1 Запасы	1210	47 718	110 453	84 859	119 660
2.2 НДС по приобретенным ценностям	1220	15 869	123 473	139 242	162 031
2.3 Дебиторская задолженность	1230	21 970 099	9 573 265	10 975 037	2 890 635
2.3.1. Дебиторская задолженность платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1231	-	52 214	894 738	-
2.3.2. Дебиторская задолженность платежи по которой ожидаются в течении 12 месяцев после отчетной даты	1232	21 970 099	9 521 051	10 080 659	2 890 635
2.4 Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	0	0	0	13 884 995
2.5 Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	22 154 592	5 461 162	601 402	120 604
2.6 Прочие оборотные активы		-	-	-	-
<i>3. Итого активы</i>	1600	69 737 211	53 535 434	41 846 782	47 929 259

Окончание приложения Б

Таблица Б.2 – Динамика актива баланса ОАО «НГК «Славнефть»

	Код строки	Отчетные даты			
		31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
АКТИВ					
<i>1. Внеоборотные активы, в т.ч.:</i>		36,64%	71,48%	71,80%	64,16%
1.1 Нематериальные активы	1110	0,14%	0,16%	0,58%	0,46%
1.2 Результаты исследований и разработок	1120	-	-	-	-
1.3 Нематериальные поисковые активы	1130	-	-	-	-
1.4 Материальные поисковые активы	1140	-	-	-	-
1.5 Основные средства	1150	9,57%	12,24%	16,53%	17,68%
В т.ч. Незавершенное строительство	1151	0,66%	0,59%	1,25%	2,24%
1.6 Доходные вложения в МЦ		-	-	-	-
1.7 Финансовые вложения	1170	25,89%	52,70%	45,00%	37,56%
1.8 ОНА	1180	0,87%	6,15%	9,40%	8,21%
1.9 Прочие внеоб.активы		0,17%	0,22%	0,28%	0,25%
<i>2. Обор.активы, в т.ч.:</i>		63,36%	28,52%	28,20%	35,84%
2.1 Запасы	1210	0,07%	0,21%	0,20%	0,25%
2.2 НДС по приобретенным ценностям	1220	0,02%	0,23%	0,33%	0,34%
2.3 Дебиторская задолженность	1230	31,50%	17,88%	26,23%	6,03%
2.3.1. Дебиторская задолженность платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты	1231	-	0,10%	2,14%	-
2.3.2. Дебиторская задолженность платежи по которой ожидаются в течении 12 месяцев после отчетной даты	1232	31,50%	17,78%	24,09%	6,03%
2.4 Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	-	-	-	28,97%
2.5 Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	31,77%	10,20%	1,44%	0,25%
2.6 Прочие оборотные активы		-	-	-	-
<i>3. Итого активы</i>	1600	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Таблица В.1 – Динамика пассива баланса ОАО «НГК «Славнефть»

В тыс. рублей

	Код строки	Отчетные даты			
		31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
ПАССИВ					
3. Капитал и резервы, в т.ч.:		24 576 926	6 414 875	9 060 715	19 302 524
3.1 Уставный капитал	1310	4 754	4 754	4 754	4 754
3.2 Переоценка внеоборотных активов		-	-	-	-
3.3 Добавочный капитал (без переоценки)	1350	1 977 373	1 977 373	1 977 373	1 977 373
3.4 Резервный капитал	1360	4 754	4 754	4 754	4 754
3.5 НРП (НПУ)	1370	22 590 045	4 427 994	7 073 834	17 315 643
4. Долгосрочные обязательства, из них:		27 259 948	7 310 457	15 425 475	12 900 071
4.1 Заемные средства	1410	26 877 261	6 813 910	11 507 276	8 143 462
4.2 ОНО	1420	65 447	147 189	134 925	96 142
4.3 Оценочные обязательства	1430	317 240	349 358	183 752	236 933
4.4 Прочие обязательства	1450	0	0	3 599 522	4 423 534
5. Краткосрочные обязательства, из них:		17 900 337	39 810 102	17 360 592	15 726 664
5.1 Заемные средства	1510	12 940 805	32 289 115	11 510 216	9 098 863
5.2 Кредиторская задолженность	1520	4 345 313	6 715 624	5 351 913	6 211 101
5.3 Доходы будущих периодов	1530	-	-	-	-
5.4 Оценочные обязательства	1540	610 269	801 664	494 807	414 243
5.5 Прочие обязательства	1550	3 950	3 699	3 656	2 457
Итого источники финансирования	1700	69 737 211	53 535 434	41 846 782	47 929 259

Окончание приложения В

Таблица В.2 – Структура пассива баланса ОАО «НГК «Славнефть»

	Код строки	Отчетные даты			
		31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
ПАССИВ					
3. Капитал и резервы, в т.ч.:					
3.1 Уставный капитал	1310	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
3.2 Переоценка внеоборотных активов		-	-	-	-
3.3 Добавочный капитал (без переоценки)	1350	2,84%	3,69%	4,73%	4,13%
3.4 Резервный капитал	1360	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
3.5 НРП (НПУ)	1370	32,39%	8,27%	16,90%	36,13%
4. Долгосрочные обязательства, из них:					
4.1 Заемные средства	1410	38,54%	12,73%	27,50%	16,99%
4.2 ОНО	1420	0,09%	0,27%	0,32%	0,20%
4.3 Оценочные обязательства	1430	0,45%	0,65%	0,44%	0,49%
4.4 Прочие обязательства	1450	-	-	8,60%	9,23%
5. Краткосрочные обязательства, из них:					
5.1 Заемные средства	1510	18,56%	60,31%	27,51%	18,98%
5.2 Кредиторская задолженность	1520	6,23%	12,54%	12,79%	12,96%
5.3 Доходы будущих периодов	1530	-	-	-	-
5.4 Оценочные обязательства	1540	0,88%	1,50%	1,18%	0,86%
5.5 Прочие обязательства	1550	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Итого источники финансирования	1700	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

ПРИЛОЖЕНИЕ Г

Таблица Г.1 - Анализ финансовых результатов ОАО "НГК "СЛАВНЕФТЬ" за 2013-2016 гг.

В тыс.руб.

	Показатели	Код строки	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
1.	Выручка от продаж, т.р.	2110	10 476 838	10 331 149	11 211 893	13 301 375
2.	Себестоимость продаж	2120	-8 381 145	-8 501 843	-9 538 955	-10 890 181
3.	Валовая прибыль	2100	2 095 693	1 829 306	1 672 938	2 411 194
4.	*Коммерческие расходы	2210	-6	-	-	-
5.	Общехозяйственные и административные расходы	2220	-2 200 624	-2 636 488	-2 399 532	-1 722 913
6.	Прибыль (убыток) от продаж	2200	-104 937	-807 182	-726 594	688 281
7.	Доходы от участия в других организациях, т.р.	2310	19 937 636	4 288 025	5 563 596	3 676 027
8.	Проценты к получению, т.р.	2320	653 962	492 208	1 004 386	1 090 441
9.	Проценты к уплате, т.р.	2330	-938 444	-919 246	-1 940 610	-2 056 377
10.	Прочие доходы, т.р.	2340	15 691 545	6 811 275	677 627	7 320 160
11.	Прочие расходы, т.р.	2350	-17 764 863	-18 795 450	-2 533 318	-506 418
12.	Прибыль (убыток) до налогообложения, т.р.	2300	17 474 899	-8 930 370	2 045 087	10 212 114
13.	Текущий налог на прибыль	2410	-40	-27	-53 223	-7 478
14.	в т.ч. Постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-55 922	-29 406	-4 220	1 329 579
15.	Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	-36 882	-80 219	15 113	31 555
16.	Изменение отложенных налоговых активов	2450	473 508	2 694 492	684 369	-9 193
17.	Прочее	2460	-7 208	-7 876	-45 506	14 811
18.	в т.ч.:					

Продолжение приложения Г

Окончание таблицы Г.1

19.	списание отложенного налогового актива в результате выбытия объекта актива, по которому он был начислен	2461	-7 063	-16 203	-60 321	-10 549
20.	формирование отложенного налогового актива за предшествующие отчетные периоды	2462	4	5 574	17 664	19 948
21.	списание отложенного налогового обязательства в результате выбытия объекта актива или вида обязательства, по которому он был начислен	2463	1	-	-	12 942
22.	формирование отложенного налогового обязательства за предшествующие отчетные периоды	2464	2	-1 523	-2 849	-5 714
23.	штрафные санкции и пени	2465	50	-	-	-1 816
24.	пересчет налога на прибыль за предыдущие налоговые периоды (налоговые проверки, пересдачи налоговых деклараций), формирование налогового резерва в отношении неопределенной налоговой позиции	2466	-202	4 276	-	-
25.	разницы, возникшие в результате пересчета ОНА и ОНО в связи с изменением налоговой ставки по налогу на прибыль	2467	-	-	-	-
26.	иные аналогичные обязательные платежи	2468	-	-	-	-
27.	Чистая прибыль (убыток)	2400	17 904 277	-6 324 000	2 645 840	10 241 809

Продолжение приложения Г

Таблица Г.2 – Анализ финансовых результатов ОАО "НГК "СЛАВНЕФТЬ" за 2013-2016 гг.

В тыс.руб.

№	Показатели	Код строки	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
1.	Выручка от продаж, т.р.	2110	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2.	Себестоимость продаж	2120	-80,00%	-82,29%	-85,08%	-81,87%
3.	Валовая прибыль	2100	20,00%	17,71%	14,92%	18,13%
4.	*Коммерческие расходы	2210	0,00%	-	-	-
5.	Общехозяйственные и административные расходы	2220	-21,00%	-25,52%	-21,40%	-12,95%
6.	Прибыль (убыток) от продаж	2200	-1,00%	-7,81%	-6,48%	5,17%
7.	Доходы от участия в других организациях, т.р.	2310	190,30%	41,51%	49,62%	27,64%
8.	Проценты к получению, т.р.	2320	6,24%	4,76%	8,96%	8,20%
9.	Проценты к уплате, т.р.	2330	-8,96%	-8,90%	-17,31%	-15,46%
10.	Прочие доходы, т.р.	2340	149,77%	65,93%	6,04%	55,03%
11.	Прочие расходы, т.р.	2350	-169,56%	-181,93%	-22,59%	-3,81%
12.	Прибыль (убыток) до налогообложения, т.р.	2300	166,80%	-86,44%	18,24%	76,77%
13.	Текущий налог на прибыль	2410	0,00%	0,00%	-0,47%	-0,06%
14.	в т.ч. Постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-0,53%	-0,28%	-0,04%	10,00%
15.	Изменения отложенных налоговых обязательств	2430	-0,35%	-0,78%	0,13%	0,24%
16.	Изменение отложенных налоговых активов	2450	4,52%	26,08%	6,10%	-0,07%
17.	Прочее	2460	-0,07%	-0,08%	-0,41%	0,11%
18.	в т.ч.:					

Окончание приложения Г

Окончание таблицы Г.2

19.	списание отложенного налогового актива в результате выбытия объекта актива, по которому он был начислен	2461	-0,07%	-0,16%	-0,54%	-0,08%
20.	формирование отложенного налогового актива за предшествующие отчетные периоды	2462	0,00%	0,05%	0,16%	0,15%
21.	списание отложенного налогового обязательства в результате выбытия объекта актива или вида обязательства, по которому он был начислен	2463	0,00%	-	-	0,10%
22.	формирование отложенного налогового обязательства за предшествующие отчетные периоды	2464	0,00%	-0,01%	-0,03%	-0,04%
23.	штрафные санкции и пени	2465	0,00%	-	-	-0,01%
24.	пересчет налога на прибыль за предыдущие налоговые периоды (налоговые проверки, пересдачи налоговых деклараций), формирование налогового резерва в отношении неопределенной налоговой позиции	2466	0,00%	0,04%	-	-
25.	разницы, возникшие в результате пересчета ОНА и ОНО в связи с изменением налоговой ставки по налогу на прибыль	2467	-	-	-	-
26.	иные аналогичные обязательные платежи	2468	-	-	-	-
27.	Чистая прибыль (убыток)	2400	170,89%	-61,21%	23,60%	77,00%

ПРИЛОЖЕНИЕ Д

Таблица Д.1 – Агрегированный баланс ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» за 2016 год

В тыс.руб.

№	Активы	Конец года	Начало года	Δ	№	Пассивы	Конец года	Начало года	Δ
1	ВА	30 751 334	30 940 620	-189 286	3	ИСС (КиР)	19 716 767	9 555 522	10 161 245
2	ТА (ОА)	17 177 925	10 906 162	6 271 763	4	ДЗС (ДО)	12 900 071	15 425 475	-2 525 404
	в т.ч. ЗЗ	281 691	224 101	57 590	5	КСО	15 312 421	16 865 785	-1 553 364
	ДЗ	2 890 635	10 080 659	-7 190 024		в т.ч. ККЗ	9 098 863	11 510 216	-2 411 353
	ДС	14 005 599	601 402	13 404 197		КРЗ	6 213 558	5 355 569	857 989
	Валюта	47 929 259	41 846 782	6 082 477		Валюта	47 929 259	41 846 782	6 082 477

Таблица Д.2 – Агрегированный баланс ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» за 2015 год

В тыс.руб.

№	Активы	Конец года	Начало года	Δ	№	Пассивы	Конец года	Начало года	Δ
1	ВА	30 940 620	38 319 025	-7 378 405	3	ИСС (КиР)	9 555 522	7 216 539	2 338 983
2	ТА (ОА)	10 906 162	15 216 409	-4 310 247	4	ДЗС (ДО)	15 425 475	7 310 457	8 115 018
	в т.ч. ЗЗ	224 101	234 216	-10 115	5	КСО	16 865 785	39 008 438	-22 142 653
	ДЗ	10 080 659	9 521 051	559 608		в т.ч. ККЗ	11 510 216	32 289 115	-20 778 899
	ДС	601 402	5 461 162	-4 859 760		КРЗ	5 355 569	6 719 323	-1 363 754
	Валюта	41 846 782	53 535 434	-11 688 652		Валюта	41 846 782	53 535 434	-11 688 652

Таблица Д.3 – Агрегированный баланс ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» за 2014 год

В тыс.руб.

№	Активы	Конец года	Начало года	Δ	№	Пассивы	Конец года	Начало года	Δ
1	ВА	38 319 025	25 548 933	12 770 092	3	ИСС (КиР)	7 216 539	25 184 449	-17 967 910
2	ТА (ОА)	15 216 409	44 188 278	-28 971 869	4	ДЗС (ДО)	7 310 457	27 265 533	-19 955 076
	в т.ч. ЗЗ	234 216	63 857	170 359	5	КСО	39 008 438	17 290 068	21 718 370
	ДЗ	9 521 051	21 970 099	-12 449 048		в т.ч. ККЗ	32 289 115	12 940 805	19 348 310
	ДС	5 461 162	22 154 592	-16 693 430		КРЗ	6 719 323	4 349 263	2 370 060
	Валюта	53 535 434	69 737 211	-16 201 777		Валюта	53 535 434	69 737 211	-16 201 777

Продолжение приложения Д

Таблица Д.4 – Агрегированный баланс ОАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ» за 2013 год

В тыс.руб.

№	Активы	Конец года	Начало года	Δ	№	Пассивы	Конец года	Начало года	Δ
1	ВА	25 548 933	25 034 067	514 866	3	ИСС (КиР)	25 187 195	7 518 904	17 668 291
2	ТА (ОА)	44 188 278	36 991 016	7 197 262	4	ДЗС (ДО)	27 259 948	42 098 285	-14 838 337
	в т.ч. ЗЗ	63 857	209 029	-145 172	5	КСО	17 290 068	12 407 894	4 882 174
	ДЗ	21 970 099	17 282 147	4 687 952		в т.ч. ККЗ	12 940 805	6 399 287	6 541 518
	ДС	22 154 592	19 499 840	2 654 752		КРЗ	4 349 263	6 008 607	-1 659 344
	Валюта	69 737 211	62 025 083	7 712 128		Валюта	69 737 211	62 025 083	7 712 128

Таблица Д.5 – Коэффициенты ликвидности

Показатель	Экономическая интерпретация	Нормативное значение
1. Коэффициент текущей ликвидности (покрытия) (Оборотные активы/краткосрочные обязательства)	Отражает способность организации к погашению краткосрочных (текущих) обязательств исключительно за счет средств оборотных активов (оборотного капитала).	К п. ≥ 2
2. Коэффициент срочной ликвидности ((Ден. ср-ва+ Кр.фин.вл. + Дебит. задолж.)/Краткосрочн.обяз-ва)	Отражает прогнозируемые платежные возможности предприятия при условии своевременных расчетов с дебиторами	К с.л. ≥ 1
3. Коэффициент абсолютной ликвидности (Ден.ср-ва + Кр.фин.вл.)/Краткосрочн.обяз-ва)	Характеризует, какую долю краткосрочной задолженности предприятие может погасить на дату составления баланса	К а.л. $\geq 0,2$

Продолжение приложения Д

Таблица Д.6 – Коэффициенты рентабельности

Показатель	Экономическая интерпретация
<p>1. Рентабельность собственного капитала</p> $\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{ИСС}} = \frac{\text{Ф2.стр.2400}}{\text{ИСС}}$	Характеризует эффективность использования собственного капитала
<p>2. Рентабельность активов, общая рентабельность</p> $\frac{\text{Балансов.прибыль}}{\text{В}} = \frac{\text{Ф2.стр.2300}}{\text{В}}$	Характеризует эффективность использования активов
<p>3. Рентабельность продаж</p> $\frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка}} = \frac{\text{Ф2.стр.2200}}{\text{Ф.2.стр.2110}}$	Показывает, сколько прибыли от реализации приходилось на рубль выручки

Продолжение приложения Д

Таблица Д.7 – Коэффициенты деловой активности

Показатель	Экономическая интерпретация
<p>1. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (или средств в расчетах), КЗ</p> $\frac{\text{Выручка}}{\text{ДЗ}} = \frac{\text{Ф2.стр.2110}}{\text{Ф.1.стр.1230}}$	<p>Отображает быстроту возврата денежных средств за товары или услуги, характеризует эффективность взаимодействия между компанией и контрагентами.</p>
<p>2. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, К4</p> $\frac{\text{Выручка}}{\text{КЗ}} = \frac{\text{Ф2.стр.2110}}{\text{Ф.1.стр.1520}}$	<p>Показывает, какое количество раз в анализируемом периоде фирма рассчиталась с кредиторами</p>
<p>3. Коэффициент оборачиваемости товарных запасов (материальных средств), К2</p> $\frac{\Sigma \text{затраты}}{\text{ЗЗ}} = \frac{\text{Ф2.стр.2120}}{\text{Ф1.стр.1210+1220 средн.}}$	<p>Характеризует скорость оборота товарно-материальных ценностей</p>
<p>4. Коэффициент оборачиваемости активов</p> $\frac{\text{Выручка}}{\text{В}} = \frac{\text{Ф2.стр.2110}}{\text{В}}$	<p>Характеризует скорость оборота совокупных активов</p>

Окончание приложения Д

Таблица Д.8 – Показатели финансовой устойчивости

Показатель	Экономическая интерпретация	Нормативное значение
1. Коэффициент автономии (финансовой независимости от заемных источников) (Соб. средства/Валюта баланса)	Характеризует степень мобильности использования собственных средств	($K_a \geq 0,5$)
2. Коэффициент финансовой зависимости (плечо финансового рычага) ((Долгосрочного заем. ср-ва+Краткосрочн. задолж)/Соб. ср-ва)	Указывает, сколько заемных средств организация привлекла на 1 руб. вложенных в активы средств	(Норматив $\sim 2/3$)
3. Коэффициент маневренности собственного капитала (Оборотные средства/Соб. средства=(ИСС-ВА+ДЗС)/ИСС)	Показывает, какая часть деятельности финансируется за счет собственных средств, а какая за счет заемных	Опт. $\sim 0,5$
4. Коэффициент покрытия внеоборотных активов собственным капиталом (Внеоборот. активы/Соб. средства)	Показывает во сколько раз собственный капитал превышает размер внеоборотных активов. Превышение перманентного капитала над внеоборотными активами свидетельствует о платежеспособности предприятия в долгосрочной перспективе.	Финансовое положение предприятия можно считать устойчивым, если значение коэффициента не менее 1,1. Величина данного коэффициента ниже 0,8 свидетельствует о глубоком финансовом кризисе.
5. Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности (Дебит. задолж./Кредит. задолж.)	Показывает, явл-ся ли предприятие должником или ожидает поступления денег от дебиторов	($K_{д/к} \sim 1$)

ПРИЛОЖЕНИЕ Е

Таблица Е.1 – Прогнозируемые темпы роста основных показателей

№	Показатель	2017	2018	2019	2020	2021
1	Темп роста выручки (без НДС), %	108,3	113,78	111,92	108,3	106
2	Темп роста чистой прибыли, %	108,3	113,625	113,625	110	106
3	Темп роста чистого оборотного капитала (ЧОК=Оборотные активы - Кред.зад.)	Соответствует темпам роста чистой прибыли				
4	Темп роста капитальных затрат (вложений), %	117,23	117,23	117,23	108,04	108,04
5	Темп роста амортизации, %	Соответствует темпам роста капитальных затрат				